

UNIVERSIDAD DE CORDOBA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES



**LA EFICACIA DE LOS SISTEMAS DE
GARANTIA EN SU LABOR DE MOVILIZACION
DEL CREDITO.**

Directores de Tesis: Dr. Jesús N. Ramírez Sobrino

Dr. Pablo Pombo González

Doctorando: Jesús M. Gallurt Povedano.

Córdoba, 3 de septiembre 2012

TITULO: *LA EFICACIA DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍA EN SU LABOR DE
MOVILIZACIÓN DEL CRÉDITO*

AUTOR: *JESÚS M. GALLURT POVEDANO*

© Edita: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Córdoba. 2013
Campus de Rabanales
Ctra. Nacional IV, Km. 396 A
14071 Córdoba

www.uco.es/publicaciones
publicaciones@uco.es

INDICE GENERAL

1-INTRODUCCION.....	6
2- LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO A TRAVÉS DE LA LITERATURA.....	20
2.1 Una teoría iniciada hace medio milenio: El riesgo Moral.....	20
2.2 La asimetría de la información	23
2.3 La consecuencia inmediata: el racionamiento del crédito.....	29
Gráfico 1: Consecuencias de la asimetría de información con selección adversa y efecto incentivo.....	38
3-EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO EN LA ECONOMIA ACTUAL. UNA TEORIA PARA UNA HISTORIA	45
Gráfico 2: Tasa de crecimiento interanual del PIB con previsiones año 2011 y 2012	50
Gráfico 3: Comparativa del PIB Zona Euro y EE.UU.....	52
Tabla 1: PIB en España 1999-2010	54
Gráfico 4: Variación de los índices de ocupados/parados en España 2002-2010...	56
Gráfico 5: Tasas variación interanual de financiación 2008-2011	59
Gráfico 6: Créditos de los establecimientos financieros en España 2002-2010.	61
Gráfico 7: Dificultades de la pymes españolas en la financiación ajena.....	62
Gráfico 8: Solicitudes de financiación de pymes en España 2009-2011	65
Gráfico 9: Evolución de los costes en la financiación ajena en España 2009-2011	66
Gráfico 10: Evolución de los gastos y comisiones de financiación ajena	67
Gráfico 11: Evolución de empresas con restricción de los plazos 2009-2011.	69
Gráfico 12: Evolución de las exigencias de garantías de las entidades de crédito .	70
Tabla 2: Porcentaje de empresas que son avaladas por SGR de 2009 a 2011.....	72
4.-INFLUENCIA DE LA REGULACIÓN BANCARIA EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LA PYME: LOS ACUERDOS DE BASILEA.	74
4.1 El Comité de Basilea.	85
4.1.1 <i>Basilea II</i>	93
4.1.2 <i>Basilea III</i>	99

5.-RELACIÓN DEL CORE CAPITAL Y LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN.	109
Cuadro 1: Core Capital Enero 2011	111
6-LA GARANTÍA COMO CATALIZADOR DEL CRÉDITO.....	117
Gráfico 13 Funcionamiento de la SGR.....	130
Gráfico 14: Conexión de las pymes EE.FF, SGR y el estado.	135
Tabla 3: Ventajas para la adicionalidad con las coberturas de la SGR	137
Gráfico: 15 Efecto multiplicador del sistema de Garantías con reafianzamiento.	140
Tabla 4: Ventajas de la financiación de la SGR para las instituciones económicas.	142
7-ADICIONALIDAD VERSUS CONTROL DEL RIESGO EN LOS SISTEMAS DE GARANTÍA	143
Tabla 5: Evolución de las cuotas según el plazo de amortización.....	153
Gráfico16: Evolución de las empresas que han visto disminuido sus plazos en la devolución de créditos.	154
8-ESTUDIO EMPÍRICO.....	167
8.1 Muestra	167
Tabla 6. Sistemas de garantías, país y año de fundación en Latinoamérica	168
8.2 Las variables y los modelos	169
Tabla 7. Variables de los modelos 1 a 4	171
Tabla 8. Variables de los modelos 5 a 8	172
Tabla 9. Hipótesis, modelos, variables independientes y signos esperados.....	172
8.2.1 Los sistemas/esquemas analizados.	173
ARGENTINA	175
Gráfica 17: Nº Pymes beneficiarias por el Sistema de Garantía en Argentina.....	179
Grafico 18: Movilización del crédito en Argentina.....	180
MEXICO.....	181
EL SALVADOR.....	184
COSTA RICA	186
BOLIVIA.....	187
BRASIL.....	189

CHILE.....	195
Gráfica 19: Movilización del crédito en Chile.....	199
Gráfica 20: Adicionalidad del Sistema Chileno 2004-2010	200
COLOMBIA.....	201
Gráfico 21: Adicionalidad del Sistema Colombiano 2004-2010.	203
ECUADOR.....	204
PERU	205
URUGUAY	208
VENEZUELA.....	209
Gráfico 22: Número de Pymes beneficiarias del Sistema de Garantías en Venezuela.	210
Gráfico 23: Movilización del Crédito por el Sistema de Garantías Venezolano....	212
Gráfico 24: Adicionalidad del crédito en Venezuela periodo 2004-2010.	213
8.3 Resultados	214
8.3.1 Resultados descriptivos y univariantes	214
Tabla 10. Resultados descriptivos	216
Tabla 11. Resultados univariantes. Correlaciones	218
Tabla 12: Resultados univariantes. Anova.	219
8.3.2 Resultados multivariantes	219
8.3.2.1. La superación de la restricción crediticia	219
Tabla 13. Resultados multivariantes. Modelos 1 a 4	221
Tabla 14. Resultados multivariantes. Modelos 5 a 8	224
Tabla 15. Resultados y cumplimiento de hipótesis.....	226
8.3.2.2. El respaldo al sistema financiero.....	228
8.3.2.3. La eficacia de las políticas públicas.....	229
9-CONCLUSIONES.....	231
10-BIBLIOGRAFIA.....	238

1-INTRODUCCION

En 2009 la economía mundial sufrió una profunda recesión, con una contracción de la actividad del 0,6%, desencadenada por el estallido de la mayor crisis financiera desde 1929. Tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la economía mundial se adentró, durante el cuarto trimestre de ese año y el primero de 2009 en una profunda crisis. Esta crisis financiera ha desembocado en una restricción de crédito generalizada y de forma particular y más incipiente en la pequeña mediana y micro empresa (mipyme). La paralización del crédito que trae esta situación agrava esta crisis financiera, que unida a la desconfianza de los mercados y al desplome de la burbuja inmobiliaria hace que los países caigan en recesión. No es nuestra pretensión analizar las causas que llevaron a esta situación ni las posibles soluciones de la misma. No obstante y dada la importancia que tiene el tema, hemos pretendido analizar los motivos de esta dificultad de acceso al crédito para la mipyme y las posibles soluciones que puedan beneficiar a ambas partes.

Hemos comprobado que uno de los problemas que se encuentra el sistema financiero es la falta de información que maneja respecto a los proyectos que tienen las pequeñas empresas y la dificultad que tienen estas para salvar dicha asimetría informativa. Por eso, en

primer lugar hemos analizado el problema que presenta las asimetrías de información para los prestamistas y prestatarios y la restricción del crédito que provoca por el posible riesgo moral y el racionamiento del crédito que provoca esta situación.

Por otro lado, también hemos estudiado las restricciones que encuentra el sistema financiero provocada por una regulación que no le permite conceder la financiación que a esta le gustaría dar, no olvidemos que el objetivo principal y su misión fundamental es la intermediación financiera y es ahí donde consigue sus mejores beneficios.

Desde que comenzó la crisis, las ayudas al sistema financiero a nivel internacional han estado a la orden del día. España ha tenido que preparar también un mecanismo de ayuda para las entidades financieras nacionales, ayuda que se ha articulado mediante el FROB, el fondo de reestructuración ordenada bancaria. El FROB es un fondo creado al amparo del real decreto de ley 9/2009 con el objetivo de reforzar los fondos propios de las entidades financieras y gestionar íntegramente los procesos de reestructuración del sistema financiero español. Una economía para su crecimiento requiere de un sistema financiero eficiente, sólido y estable. La regulación bancaria se ha desarrollado e implementado tradicionalmente a un nivel local o nacional. Actualmente la importancia del capital bancario radica en su

expresión de solvencia a nivel global. La regulación a través de requisitos de capital obedece a la intención de generar un sistema financiero que emane confianza no sólo para los clientes que depositan sus ahorros, sino también para los entes gubernamentales. Con un sistema seguro se protege a la economía de externalidades negativas que suponen las quiebras bancarias, sobre todo en forma de riesgo sistemático. Es indudable la importancia por tanto, de un sistema financiero fuerte, estable y bien regulado, sobretodo, porque las operaciones crediticias son muy importantes en el contexto económico y como indica Fernández y Ontiveros (2009) la financiación bancaria es la práctica habitual de las empresas españolas y de los países emergentes, para ello tomaremos como ejemplo en nuestro estudio el análisis de los datos de los países latinoamericanos.

Las pymes desempeñan un papel central en la economía europea, constituyen el 95% del tejido empresarial europeo (son más de 23.0000.000 las empresas que tienen menos de 250 empleados) y el 99,8% en la economía española. Estas empresas generan el 66% de los empleos (más de 75 millones de puestos de trabajo) y generan 65% de las ventas en Europa. No obstante debemos de tener claro cuáles son las empresas que consideramos como pyme o como mipyme. Son multitud las definiciones y valoraciones o

baremos que se pueden encontrar para la definición de mediana, pequeña y micro empresa, para aunar criterios y evitar disparidades en los datos consideramos la definición de pyme la establecida por la Comisión Europea en 2005¹.

La pyme en general y la iberoamericana en particular suele financiarse con capital ajeno, como veremos más detalladamente adelante, la financiación de la mipyme tradicionalmente ha sido con capital ajeno, dentro de las opciones en que se encuentran las empresas a la hora de la toma de decisión (captación de recursos propios o ajenos) para encauzar un proyecto y realizar las inversiones necesarias para el mismo, la pyme opta generalmente por acudir al mercado financiero y solicitar la financiación del mismo a las entidades financieras, frente a la alternativa de buscar inversionistas o prestamistas privado que pudieran colaborar en dicho proyecto. Sin embargo la mipyme encuentra serias dificultades en la concesión del crédito. Según datos del Consejo Superior de Cámaras de Comercio una gran parte de las PYMES españolas (el 76,5%, 1.210.000 compañías) ha intentado acceder a financiación externa en el segundo trimestre de 2010. Respecto a principios de 2009 se ha reducido en 5 puntos el porcentaje de PYMES que han intentado

¹ En el apartado correspondiente a la importancia de la mipyme veremos la definición y los límites a que están sometidas estas empresas.

acceder a financiación ajena². De estas el 85,5% han tenido dificultades para acceder a la financiación. Esta falta de acceso a la financiación por parte de la pyme se agrava si comparamos con las estadísticas de años anteriores, dónde el desarrollo económico había permitido a las mipymes un fuerte endeudamiento y una facilidad importante para la financiación de sus inversiones y que, ante la solicitud de las renovaciones de crédito son rechazadas presentando situaciones similares a la de años anteriores.

Cabe preguntarnos a que es debido esto, ¿Con un sistema financiero fuerte, estable y bien regulado, en dónde además el FROB inyecta liquidez para que las entidades que lo necesiten puedan atender la demanda de crédito necesario en la pymes, que además son el motor de la economía, puede negar la financiación de la mipyme?

En la concesión de créditos los prestamistas se encuentran con varias dificultades y/o limitaciones: por un lado, la regulación bancaria que le exige una serie de condicionantes para poder atender dicha demanda de crédito³ y, por otro lado, la imperfección del mercado, una falta de seguridad en la información que recibe que viene llevando a la asimetría de la información, en dónde la entidad

² Habría que cuestionarse, si el motivo de este descenso en las solicitudes es el desanimo de la pyme ante una negativa anunciada, ya que en el año 2009 la media de 83,6% de las pymes que solicitaron financiación externa tuvieron problemas para acceder a la financiación.

³ Basilea II: establece una normativa de regulación de capitales que analizaremos en el apartado correspondiente.

financiera o prestamista no tiene la seguridad de conocer la totalidad de la información del proyecto a financiar, ni tan siquiera si los fondos irán en su totalidad a la financiación de dicho proyecto. Por otro lado, las empresas pequeñas o de reciente creación encuentran dificultades para facilitar la información de una forma fiable a los establecimientos de crédito que pudieran financiar sus proyectos.

Ante esta doble adversidad los prestamistas optan por no conceder la totalidad de la financiación que le solicita la pyme para sus proyectos⁴. Por tanto, la banca, las entidades de crédito en general, se encuentran en la disyuntiva de elegir entre distintos proyectos que pueden ser viables, pero que la asimetría de la información le obliga a racionar el crédito entre ellos. Se verá obligado a elegir cuales son los prestatarios de calidad y a su vez limitar las cantidades a financiar de dichos proyectos. También se intuye el caso, y será una de nuestras hipótesis a explicar, que dada la necesidad de solicitar coberturas suficientes para la financiación que se solicita, estas coberturas no sean suficiente, optando las entidades prestamistas por incrementar los beneficiarios de las mismas puestos que el número de pymes que cumplen los requisitos para volúmenes importantes de financiación disminuye directamente a este.

⁴ Según el Consejo Superior de Cámaras de los préstamos concedidos, el 33,3% (403.000 empresas) el volumen de financiación se ha reducido (40,3% a finales de 2009 y 39,3% en los primeros 3 meses de 2010).

Las restricciones de crédito las entidades financieras las suelen hacer vía cantidad, vía incremento de las tasas de interés, vía plazo y a través de exigencias de garantías de calidad.

Pero como es conocido el negocio fundamental de las entidades financieras es asumir riesgos a través de la concesión de créditos fundamentalmente a las empresas. Los prestamistas obtienen beneficios en la concesión de los créditos a través de la remuneración (tipo de interés) del capital que ceden a sus prestatarios, y que, normalmente es mayor, cuanto más riesgo se asume con el prestatario y/o proyecto de inversión (en plazo e importe). Por tanto, las entidades financieras no pueden constreñir la totalidad del crédito y se ven obligadas a elegir entre distintos proyectos con rentabilidades y posibilidades de retorno muy diferentes. Pero a la vez que las limitaciones mencionadas anteriormente las entidades financieras tienen otra adversidad, la morosidad o impago. Toda operación de préstamo tiene un riesgo para el inversor/prestamista que la realiza, la falta de cumplimiento por parte del prestatario de devolución del capital o los intereses pactados en el contrato en los plazos establecidos. Los prestatarios, en nuestro caso a estudiar las mipymes, son entidades pequeñas (la empresa europea media no da empleo a más de seis personas) frágiles, muy vulnerables y fácilmente desequilibrables, sobretodo en tiempo de recesión como

la que atravesamos⁵, esto es conocido por los prestamistas/inversores, y por tanto, asumen en el momento de la concesión del crédito que la calidad del mismo no va a permanecer constante en el plazo que se ha establecido en el contrato. Multitud de factores pueden hacer que la mipyme cambie de situación y por tanto el riesgo se deteriore, o incluso que los recursos no sean aplicados como se había planificado, surgiendo distintos retornos de flujos monetarios a los que inicialmente se proyectaron, incurriendo en el llamado riesgo moral. Para evitar este posible impago, o en caso de que esto ocurra, mitigar en lo posible el perjuicio del impago las entidades financieras solicitan el aporte de garantías. Ahora bien, las garantías suelen ser un bien escaso para las mipymes (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). Por ello, las entidades financieras a la hora de las restricciones del crédito suelen elegir proyectos, que aunque no tengan una proyección de futuro muy elevada frente a otros que si las tienen, aportan garantías suficientes y de calidad para la compensación de una posible incidencia en el retorno de los flujos esperados y por tanto del posible impago. Ante esta falta de garantías las empresas buscan mecanismos sustitutivos que puedan

⁵ Desde que comenzó la crisis económica, en España han cerrado 141.249. La crisis ha obligado al cierre por falta de actividad una de cada diez empresas que existían en 2007, las empresas cotizantes en 2007 eran 1.405.938, al finalizar el año 2009 el número había bajado hasta 1.264.689. En el segundo trimestre de 2012 se declara por segunda vez el país en Recesión al tener el último trimestre de 2011 y primero de 2012 con pérdida de actividad.

superar esas asimetrías de información que provocan el racionamiento del crédito.

Junto con la limitación de garantías, otros obstáculos de las pymes para acceder al crédito, desde el punto de vista de la demanda son: un alto coste del crédito que provoca que proyectos de inversión viables (y cuyos cash-flow son suficientes para acometerlos), una alta tasa de remuneración al capital hace que su rentabilidad baje, al tener unos costes más elevados de los que tenían previstos, esto puede llevar a que dicho proyecto no alcance los objetivos esperados y su rentabilidad no sea la adecuada para acometerlos. La falta de confianza de los bancos respecto de los proyectos, solicitando en ocasiones información que por las características de la empresa resulta compleja, el exceso de burocracia de los intermediarios financieros, y la petición de excesivas garantías impiden el acceso al crédito de buenos proyectos, viables y que no se llevan a cabo por falta de financiación.

En resumen, en este trabajo intentaremos dar un repaso a través de la literatura para comprobar cómo la comunidad científica estudia la necesidad de la financiación de la mipyme y la dificultad que encuentra ante la restricción del mismo motivada por la asimetría de la información y el racionamiento del crédito, las aportaciones que realizan los distintos economistas para superar las imperfecciones de

los mercados y de la información asimétrica, así como la regulación del mercado crediticio. Comprobaremos en su análisis, que los economistas encuentran las garantías como mecanismo para salvar esta asimetría de la información. Analizaremos los sistemas de garantía que posibilitan el acceso de la pyme a la financiación, su estructura y funcionamiento.

Una vez expuesta la situación del problema de ambos entes: la empresa necesita financiación pero no se le concede en la medida y condiciones que necesita y las entidades financieras requieren de esta herramienta para su supervivencia. Estudiaremos como el sistema de garantía posibilita la fluidez del crédito y que esta herramienta fue creada como correctora de las imperfecciones del mercado. No obstante, es posible que este sistema no haya encontrado su madurez en nuestra sociedad, a pesar de que lleva reguladas desde 1978 son muy escasas (5.8%) las mipymes que acuden a ellas a la hora de solicitar un crédito, a pesar de las ventajas, que más adelante veremos que este tipo de sociedades ofrecen.

Sería muy interesante estudiar los motivos que retraen a las empresas a solicitar "ayuda" al Sistema de Garantías. En este trabajo, en primer lugar planteamos la situación y los problemas que encuentran prestamistas y prestatarios ante la regulación financiera, la asimetría de la información y la crisis financiera y la herramienta

que le proporciona el sistema para resolver a través de la aportación de garantía, pero como hemos dicho no existe un volumen significativo de entidades que acuden a este instrumento para salvar este obstáculo del crédito. Planteamos el sistema de garantías como nexo de unión simbiótica para ambos entes y a continuación nos planteamos cuales de estos entes de garantía han tenido el éxito esperado y cuáles son sus características para haberlo conseguido, para ello realizaremos el estudio intentando abarcar un modelo más amplio que el Español, buscando información en entes con relativa juventud en el sistema y que están consiguiendo el incremento de demanda que se busca para evitar el racionamiento del crédito.

Nuestro objetivo es conseguir clarificar cuales deberían ser las políticas del sistema de garantía que le hagan más eficientes, para ello trataremos determinar qué diseño del sistema presenta una mayor influencia en la movilización del crédito, estudiaremos cuales son las variables/características que influyen en cada uno de las distintas clasificaciones de los sistemas Molina, Pombo y Ramírez (2007).

Para deducir cuales son estas características que activan los sistemas de garantía plantearemos distintas hipótesis de las variables que determinan el mejor y mayor funcionamiento de estos entes, a los que denominaremos en nuestra hipótesis como niveles de

desempeño: el diseño de sus productos a las necesidades de la mipyme y/o de las entidades financieras, antigüedad en el sistema la procedencia de los fondos de financiación de dichos entes (públicos frente a privados), etc. Estas hipótesis serán refrendadas con las observaciones empíricas realizadas en 12 países latinoamericanos de estos entes durante la última década (en algunos entes hemos obtenido datos de años anteriores, pero fundamentalmente en los últimos diez años basamos nuestro estudio debido a que es cuando realmente han tenido una actividad destacable). Estos datos han sido obtenidos de los propios sistemas a través de la Red Iberoamericana de Garantía (REGAR), trabajos realizado por ALIDE (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el desarrollo) y de una encuesta realizada a los mismos en el primer semestre de 2011 a 30 sistemas de garantías con un total de 270 observaciones.

De esta forma demostraremos cuales son las características de los distintos entes de garantía que realmente le hacen crear adicionalidad, a la vez que veremos como algunas de las variables tienen distintos comportamiento en los entes públicos frente a los entes mixtos (capital público y privado). Y de qué forma estas variables reducen dentro del sistema de garantía las asimetrías de la información.

A continuación antes de la demostración empírica de la influencia de ciertas variables frente a las que no la tienen, o no la tienen de forma significativa en la actividad los distintos sistemas de garantía, investigaremos de forma más pausada como se ha detectado en la literatura la dificultad de la financiación provocada por la asimetría de la información y como esta lleva al racionamiento del crédito junto con la regulación del sistema financiero. En el siguiente epígrafe analizaremos este marco regulador y las actuaciones de los supervisores financieros ante las recomendaciones realizadas, analizaremos detenidamente los sucesivos acuerdos de los expertos reunidos en Basilea y las consecuencias en la concesión del crédito con una especial mención a Basilea III. En nuestro repaso a la literatura observaremos como es la garantía el mecanismo reconocido por la mayoría de los economistas como instrumento mitigador de la asimetría de la información y por tanto del racionamiento del crédito. Para finalizar estudiaremos las consecuencias de la aplicación del sistema de garantía en el sistema financiero, y su carácter dinamizador del crédito ante la disminución de requerimientos por el supervisor bancario con la ayuda de este mecanismo. Observaremos la asociación simbiótica necesaria entre el sistema de garantía y el sistema bancario, la importancia de la aportación del sistema, no solo como aportante de garantías sino como reductor de costes en la relación prestamista-prestatario.

Ante la evidencia de la importancia de la integración del sistema de garantía en el sistema financiero y su relativo volumen⁶ de este sistema en la financiación de la pyme concluimos cuestionándonos las posibles características activadoras de los distintos sistemas de garantía en Latinoamérica y la eficacia de cada uno de ellos.

⁶ La demanda y paralelamente el volumen de garantías concedidas han disminuido progresivamente en los últimos cinco años (excepto el repunte registrado en 2009) por encima del 20% anual. El importe de avales formalizados descendió un 30% en 2010; y en 2011 se formalizaron 23.813 operaciones, un importe total de 1.282 millones (un 27% menos que en 2010).

2- LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO A TRAVÉS DE LA LITERATURA.

2.1 Una teoría iniciada hace medio milenio: El riesgo Moral.

En este primer capítulo pretendemos explicar en qué consiste el riesgo moral y el racionamiento del crédito, los distintos puntos de vista de los economistas a través de la literatura económica y algunas de las teorías que éstos han producido. Posteriormente analizaremos cómo la asimetría de la información influye en el racionamiento del crédito, los efectos del racionamiento del crédito en las crisis financieras y cómo ha repercutido con datos reales y actualizados en el sistema financiero español.

El riesgo moral es un término que se comenzó a utilizar en 1600 en Inglaterra pero fue Adam Smith (1776) el primero que lo introdujo dentro de una terminología económica en su libro "La riqueza de las naciones", posteriormente Arrow (1970) utilizó el término adaptándolo a la economía moderna, es un término que está muy vinculado al mundo de los seguros, el caso de los seguros es un ejemplo de una situación real que nos sirve para entender este

concepto de una forma muy coloquial: es notable cómo cuando tenemos algún bien asegurado, la vigilia por el mismo y las medidas preventivas para resguardarlo de un posible evento negativo pasan a un segundo lugar, y por tanto se incrementa la posibilidad de que el evento asegurado (riesgo) ocurra. El riesgo moral según Krugman (2009) es la situación en dónde una persona asume un riesgo y otra paga el costo de este riesgo en caso de que no se cumplan las previsiones del primero. Y pone un ejemplo: si nos prestan un millón de dólares para invertirlo y devolverlo al año siguiente (con un interés bastante elevado), lo normal es que lo invirtamos en algo bastante arriesgado y tengamos unos elevados beneficios, puede ocurrir que ese riesgo conlleve a la pérdida de la inversión inicial, esto provocaría que el inversor se declarara insolvente y desapareciera. Existen dos alternativas según Krugman: o gano yo o pierde él.

Este hecho, junto con la desincentivación (descuido o despreocupación) que ocurre por el cuidado de las cosas a partir del aseguramiento de las mismas lleva a un incremento de probabilidades de que ocurra el riesgo del hecho asegurado. El riesgo moral en el crédito viene dado por la tentación del prestatario de realizar inversiones en proyectos con mayores rentabilidades de las estudiadas en un principio (objeto del contrato de préstamo) pero

que suponen un mayor riesgo al estipulado en las inversiones planteadas antes de la contratación del préstamo. El prestamista ante la presentación de este proyecto de inversión de un riesgo más elevado no hubiera aceptado en las condiciones primitivas la firma del contrato. Esto dicho de una forma breve y sencilla es lo que entendemos por riesgo moral, es decir que el prestatario no utilice los fondos recibidos para los proyectos de inversión pronosticados en un principio y los invierta en otras inversiones más atractivas por sus rentabilidades pero que siempre llevan un riesgo más elevado. A esto, hay que añadirle el desconocimiento de una de las partes (prestamista) de la aplicación de los fondos obtenidos por dicha inversión, y si este retorno de los flujos de caja se esta aplicando realmente en lo diseñado en el proyecto de inversión, o si por lo contrario el inversor lo aplica a otras cuestiones más prioritarias para él, pasando a un segundo término el retorno inmediato de los fondos recibidos.

Este riesgo moral es provocado por la falta de información que una de las partes sufre ante los proyectos de inversión de la otra, sólo el prestatario conoce realmente el riesgo de la inversión que piensa afrontar y si realmente las posibilidades de retorno de la misma son adecuadas, incluso si estos rendimientos serán aplicados por el prestamista como retorno del préstamo recibido. Por tanto,

ante el desequilibrio informativo en el mercado financiero existe lo que se conoce como la asimetría de la información.

2.2 La asimetría de la información.

La teoría económica ha estudiado desde sus inicios los mercados y los fundamentos de la competencia. Se entiende por mercados de competencia perfecta aquellos donde la información trascendente está disponible para cualquiera de las partes intervinientes, lo que les permite tomar las decisiones correctas en el momento oportuno y, a su vez, hace innecesaria la presencia de terceros. En el modelo utópico de competencia perfecta, tanto consumidores como productores tienen toda la información relevante sobre los bienes que intercambian, en los mercados financieros el prestamista y el prestatario dispondrían de la misma información. Bajo este supuesto (y algunos adicionales) la interacción de consumidores y productores lleva a una asignación eficiente de recursos, sin que se justifique la intervención estatal.

La realidad, sin embargo, demuestra que usualmente existen diferencias en la cantidad y/o calidad de la información que las partes intervinientes manejan. Leland y Pile (1977) ya reflejaron la ineficiencia de los mercados ante imperfecciones de la información.

Esta situación de asimetría en la información “manipulada” tiene unas consecuencias especialmente sensibles en los mercados de intermediación e inversión financiera. Este desequilibrio que provoca la asimetría de la información desemboca en una desconfianza por parte del prestamista que ante la posibilidad del error en la elección de los prestatarios reduce los candidatos y a su vez los importes prestados a los mismos reduciendo el volumen de los préstamos provocando lo que se conoce como el racionamiento del crédito. En este sentido Baltensperger (1978,p 170) fue muy claro *“existe racionamiento del crédito de equilibrio siempre que la demanda del crédito de un prestatario se deniega, aun cuando esté dispuesto a pagar todos los elementos del contrato de préstamo, relacionados o no con el precio”*.

Por último observaremos que ante esta situación que se encuentra el prestamista de indefensión informativa y la incertidumbre del buen fin de cualquier proyecto empresarial, optará por inversiones que le reporten mayor beneficio, ya que a esta opción de incremento de la rentabilidad de la inversión para poder contrarrestar operaciones fallidas, también habrá que incluir en su proceso de decisión el factor incentivo, que junto con la presión ejercidas por el trabajo por objetivos a los que se pueden ver sometidos algunos delegados de entidades financieras, deciden

acometer inversiones con mayor rentabilidad. Esto no hace otra cosa que incidir aún más en la financiación de proyectos con más riesgo, ya que son los que están dispuestos a pagar unos tipos más elevados puesto que sus flujos de caja esperados los pueden absorber, mientras que los proyectos con menos riesgos evidentemente no obtendrán rentabilidades tan altas para poder pagar estas tipos tan elevados y se verán expulsados del mercado financiero. Es lo que se conoce como selección adversa, Akerlof (1970) lo explicaba a través del mercado de coches de segunda mano, en dónde exponía que los vehículos mejores eran reservados por los vendedores y eran ofrecidos los llamados cacharros (*lemons*) por su dificultad de venta, de forma que estos que se ofrecían a un precio inferior expulsaban del mercado de segunda mano los mejores vehículos que no eran ofrecidos hasta que no se habían desprendido de los vehículos de peor calidad.

Los mercados financieros poseen una naturaleza propia debida al cumplimiento de su papel económico, estando encargados de permitir el crecimiento de la economía a través de la financiación de las iniciativas particulares, a la vez que deben garantizar la devolución de estos fondos a los ahorradores, obteniendo, a su vez, un margen comercial por su intervención y no sólo ese diferencial es suficiente, sino que deben de proveer un margen para posibles contingencias.

Para la realización de estas tareas los establecimientos financieros están obligados a conocer no sólo al beneficiario de dichas operaciones, sino también las particularidades del proyecto de inversión que se pretende acometer.

Por tanto, la calidad y cantidad de información que los distintos agentes financieros deben manejar ha de ser lo más perfecta posible.

El estudio de la influencia de la asimetría de la información como elemento determinante de los mercados está vinculado al mismo desarrollo de la teoría económica. De esta manera, el asunto es tratado por pensadores de todas las tendencias. La literatura contiene numerosos artículos y trabajos referentes a la asimetría de la información y las consecuencias que traen para la asignación de los créditos a las empresas.

Aunque Montoya y Montoya (2005) citan a Cournot (1938) como pionero en los estudios de la asimetría de la información y Rodríguez (1996) reconoce en un trabajo veinte años posterior a Modigliani y Miller⁷ (1961) como estudiosos de las imperfecciones de las informaciones financieras, no es hasta finales del siglo XX cuando debido a la creciente importancia de los mercados financieros y a la

⁷ Exponen que dada unas condiciones específicas, las decisiones de inversión dependerán de una sola variable que la esperanza de ingresos o rentabilidad de dicha inversión, por lo que el sistema financiero en este supuesto no tiene ninguna influencia.

fragilidad cíclica mostrada por los mismos cuando se incorporan a la literatura macroeconómica teorías que tienen como base la asimetría de la información (Allen y Gale, 2000 y Hubbard, 1990). En este sentido es destacable el análisis que realiza Murillo (2007) de la explicación de las crisis financieras dadas por Mishkin (1991) en dónde demuestra de forma empírica la toma de decisiones de los individuos en situación de incertidumbre. Desde finales de los años 80 se han venido realizando trabajos de investigación relacionados con las imperfecciones del mercado en cuanto a la información de los intervinientes en los mercados de capitales:

Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) partiendo de esta idea estudian su relación con la financiación interna y con la inversión, demostrando que ante situaciones de asimetría de información los tipos de interés se elevan y se crean unas alternativas de vías de financiación en dónde la preferente es la financiación propia ante la externa por motivos de precios, otros autores estudian la influencia de la demanda y su comportamiento a las variaciones de los tipos de interés (Bernanke y Blinder, 1988) o la racionalización ante la creación del dinero bancario (Niggle, 1991).

Estos autores, entre otros, en sus trabajos definen dos de los problemas de los mercados con información imperfecta como son la

selección adversa y el riesgo moral. La selección adversa es el resultado de una ineficiencia en la información manejada por los inversores/prestamistas "a priori". Los prestatarios al contrario de los prestamistas, pueden conocer la rentabilidad de cada una de las operaciones, pero no la distribución de la probabilidad de la devolución de dicho préstamo, partiendo de que no se conoce esta probabilidad y ante esta incertidumbre, ante la incapacidad de vislumbrar que inversión tendrá buen fin se tiende a elegir la más rentable, que suele coincidir con la más arriesgada y que si fuese revelada en el proyecto inicial hubiera sido rechazada por el prestamista, surge el riesgo moral. El riesgo moral es una forma de asimetría informativa en dónde el comportamiento del prestatario no es conocida por el prestamista y, aunque la conozca, no tiene seguridad del comportamiento que éste tendrá en un futuro.

Por ello y a sabiendas que esto puede ocurrir, el prestatario ante este nivel de indeterminación tenderá a incrementar la remuneración de sus inversiones para cubrir eventuales situaciones de no devolución de las operaciones (fallidos). Esto provocará la retirada o desplazamiento de clientes con proyectos más sólidos y honestos, al disponer de alternativas o, simplemente, no poder cubrir los requerimientos exigidos, e impulsará, por tanto, el cierre de operaciones con clientes de mayor riesgo, más dispuestos a aceptar

condiciones más estrictas de financiación y que a su vez obligarán a las empresas a elegir inversiones que le reporten mayores beneficios y que suelen estar correladas directamente con el riesgo.

El riesgo moral, por el contrario, es una situación que deviene “a posteriori”. Se desconoce el comportamiento del prestatario una vez realizada la operación. Asimismo se aplica a la delegación de responsabilidad de los inversores sobre el agente (prestatario), que les lleva a despreocuparse de los pormenores de las operaciones siendo su único interés el de observar las remuneraciones a su inversión.

2.3 La consecuencia inmediata: el racionamiento del crédito.

Esta situación junto a las normativas y la regulación del sistema financiero llevan a los prestamistas a un racionamiento del crédito. El racionamiento del crédito (que trataremos en más profundidad más adelante) consiste en la denegación de préstamos a empresas a pesar de que éstas estuvieran dispuestas a aceptar cualquier coste y/o condiciones que el prestamista le impusiera.

Este racionamiento del crédito es tratado en la literatura por distintos autores y diferentes puntos de vista. Partiendo de la idea

original del racionamiento del crédito, Akerlof (1970) explicaba cómo afectaba la falta de información a la imposibilidad de desarrollo por falta de financiación en países pobres como la India, el primer trabajo que se menciona en la literatura, en el que se desarrolla un modelo específico de cómo la información imperfecta y la incertidumbre pueden llevar a la restricción del crédito es de Jaffe y Russell (1989) según exponen ellos mismos. Estos autores consideraron la posibilidad de que el banco no pudiera observar los flujos de efectivo, por lo que la empresa podría decidir no reembolsar el préstamo, declarándose en quiebra. Esta decisión dependería de la comparación entre el coste de la quiebra y el coste de reembolso del préstamo. En su estudio identifican la existencia de dos tipos de prestatarios, en función de su disposición a cumplir los compromisos financieros adquiridos, si bien no pueden ser identificados a priori, sino después de haber incumplido o no sus obligaciones. En estas condiciones, la situación que puede darse en el mercado es doble:

- La primera situación correspondería a un equilibrio estable, en el que los prestamistas imponen unas condiciones de tal dureza que nadie las infringe, produciéndose una limitación en la cantidad de recursos que los prestamistas están dispuestos a conceder a cada demandante de fondos.

➤ La segunda situación vendría dada por unas circunstancias de inestabilidad, caracterizada por la rotación de los prestatarios que acceden al mercado de deuda. Dichos actores, beneficiándose del desigual reparto de información que se produce en dicho mercado, obtendrán beneficios a corto plazo, pero solo es posible mantener su posición en periodos cortos de tiempo, ya que las características de los prestatarios se revelan cuando reiteran esas relaciones con los prestamistas. La revelación resulta más evidente si se acepta la posibilidad de contratos múltiples, en los que cada agente recibe un tratamiento distinto y que reflejarían las preferencias del prestamista, constituyendo un modo de obtención de información oculta.

En esta misma línea sin llegar a una situación tan extrema, Bester y Hellwig (1987) establecieron que la existencia de un máximo en la rentabilidad esperada implicaba que el equilibrio pudiera llevar consigo el racionamiento del crédito, ante una subida exacerbada del precio del dinero los prestatarios podrían plantear la posibilidad de la quiebra, por lo que el precio es una medida de equilibrio. Eaton y Gersovitz (1981) y Allen y Gale (2000) consideraron el problema del riesgo moral en modelos parecidos a los mencionados, en dónde se considera si el precio pagado por los fondos compensa la situación de

fallido. Comparan el coste del reembolso y el coste de fallido para llegar a un equilibrio.

Si las situaciones anteriores se expresan en términos de exceso de demanda, tendremos diferentes formas de analizar el racionamiento del crédito y se puede deducir una primera clasificación del racionamiento del crédito (RC):

En primer lugar, el racionamiento de los tipos de interés (racionamiento del precio⁸). Los prestamistas obtienen beneficios de los fondos que ceden a través de una remuneración del mismo, es el precio del dinero, lo que es conocido como tipo de interés. Si este precio se eleva en exceso el coste del capital podrá hacer que las inversiones previstas sean muy costosas y los proyectos que parecían viables por su cash-flow positivo dejen de serlo. Es una forma de impedir que las mipymes (micros, pequeñas y medianas empresas) adquieran capital, al resultarles excesiva la adquisición de fondos hacen que las inversiones previstas dejen de ser rentables y por tanto les restringe el acceso al crédito. Uno de los primeros trabajos sobre el racionamiento vía tipo de interés fue realizado por Baltensperger (1978) y muestra que existe racionamiento del crédito de equilibrio cuando la demanda de crédito de un prestatario se niega, aunque el prestatario esté dispuesto a pagar todos los

⁸ Stiglitz, J.(1988) pág.142-143.

aspectos que se definan dentro del contrato de préstamo, relacionado o no con el tipo de interés. Pero como veremos a continuación según el estudio de varios autores, a los prestamistas no les debe de interesar aumentar el tipo de interés y por ende las rentabilidades de sus préstamos porque, esto afecta de forma perversa el riesgo de los proyectos de inversión debido a la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral.⁹ El incremento de los tipos de interés por las entidades financieras disminuirá la calidad media de los clientes ya que la proporción de clientes propensos al riesgo aumentaría, elevándose así el riesgo medio de la cartera de crédito y disminuyendo la probabilidad de éxito (buen fin) de la operación crediticia. Es lo que la literatura denomina selección adversa, porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio se autorrevela ante el banco como un cliente de elevado riesgo. En este caso es la tasa de interés la variable que recoge la información relativa al riesgo del propio contrato de préstamo. Cuando se produce este efecto, el equilibrio no puede obtenerse mediante el análisis de la oferta y la demanda. Los contratos de préstamo, según Baltensperger (1978), se caracterizan por el tipo de interés, elemento que está relacionado con el precio del crédito, pero existen otros

⁹ El efecto de riesgo moral no se refiere a la selección adversa de los inversores causada por un aumento del tipo de interés, sino a la selección adversa de proyectos de inversión en la mente de cada inversor, un aumento del tipo de interés llevará al inversor a elegir el proyecto más arriesgado pero a la vez más rentable para poder obtener un beneficio suficiente para el retorno del préstamo, aunque con ello pierde probabilidad de la devolución total.

elementos distintos al precio como son las garantías exigidas que juegan un papel importante a la hora de racionar o no el crédito. Siguiendo a Pombo, Molina y Ramírez (2007) la garantía es el mecanismo mitigador del riesgo asociado a esta falta de información y que corrige, este posible incremento de precio del préstamo y la posibilidad de selección adversa.

Otras formas de racionamiento del crédito son: racionamiento puro y racionamiento por exclusión (o clasificación) (Berger y Udell, 2002 y Igawa y Kanatas, 1990).

Stiglitz y Weiss (1981) analizan el fenómeno del racionamiento del crédito en mercados con información imperfecta. Stiglitz-Weiss (1981) modelan el mercado de préstamos y llegan a una conclusión realmente importante: en los mercados con información imperfecta donde el precio pueda ser utilizado como mecanismo de “*screening*” o de “señalización” se producen distorsiones que impedirán inevitablemente una adecuada asignación de recursos. El racionamiento del crédito es aplicado a aquellos proyectos productivos que no tienen acceso a la financiación y a aquéllos que presentan una rentabilidad aparente, o bien cuando los cambios de tipos de interés u otras variables de crédito son incapaces de eliminar el exceso de demanda de préstamos en el mercado para un grupo específico de empresas o proyectos. El racionamiento del crédito

puede ser, por tanto, consecuencia de que banqueros y prestatarios tengan información diferente sobre los mismos proyectos, situación conocida como información imperfecta, información imperfecta residual o información asimétrica, conduciendo al fenómeno económico de la “selección adversa” y el “efecto incentivo”¹⁰ que veremos un poco más adelante. Cabe indicar, que uno de los creadores potenciales del racionamiento del crédito (RC) es el problema de la información asimétrica.

La existencia de racionamiento en el mercado de crédito no es una necesidad teórica. De Meza y Webb (1987) presentan un modelo que difiere del de Stiglitz y Weiss (1981) en que la asimetría de información concierne a la media y no a la varianza de los proyectos de inversión de los demandantes de crédito. En estas condiciones, un incremento del tipo de interés desanima a aquellos demandantes cuyos proyectos tienen menor rendimiento esperado (*favourable selection effect*). El equilibrio del modelo viene caracterizado por un exceso de oferta de crédito y exceso de inversión. Con este incremento del precio se esta expulsando del mercado las inversiones que no tenían una alta rentabilidad.

Por su parte Igawa y Kanatas (1990) revelan principalmente el problema del riesgo moral (induciendo a proyectos más arriesgados o

¹⁰ Veremos más adelante algunos autores que lo utilizan y la explicación de estos conceptos.

desincentivando el cuidado de las garantías): cuando crecen las garantías se desincentiva a la empresa a cuidar esos activos en situaciones de morosidad ya que, ante la previsible quiebra, el beneficiario será el acreedor. Para que el riesgo moral esté presente tiene que haber intereses divergentes, oportunidades de negociación e información asimétrica (una de las partes tiene que tener un mejor conocimiento de los hechos relacionados que la otra). Vandell (1984) va más allá y define el racionamiento del crédito como un equilibrio de contratos simples, entendiendo como tales, los contratos que incluyen las mismas condiciones para los individuos. En estas condiciones, los prestatarios más solventes pagarán una prima para compensar el imprevisible comportamiento de los prestatarios de menor calidad.

Menéndez Requejo (1994) describe que el racionamiento del crédito se asocia a la imposibilidad de evaluar el riesgo del prestatario debido a la asimetría de información entre ambas partes, siendo la consecuencia la denegación de la operación. Confirma que la relación prolongada y el tamaño de la empresa disminuye la asimetría de la información, relaciona un menor grado de asimetría de información en las empresas con mayor capacidad de autofinanciación, mayor poder de mercado, mayor tamaño, empresas con una relación más prolongada con el acreedor, empresas en sectores regulados o las

que tengan sus emisiones calificadas por una agencia de calificación. En definitiva, la presencia de racionamiento del crédito a mipymes significa que el mercado no es capaz de financiar proyectos de inversión de empresas micro, pequeñas y medianas con similar capacidad de pago o de reembolso a otras de mayor tamaño, aunque las primeras ofrezcan pagar mayores tipos de interés por el crédito.

En otro trabajo de Stiglitz-Weiss (1983) exponen que existe una situación de racionamiento de crédito, cuando a los tipos de interés corrientes la demanda de crédito excede a la oferta, de modo que la asignación de los préstamos lleva consigo una adaptación forzosa de la demanda a la oferta. Como hemos comentado, dos de los efectos a los que da lugar el RC son *la selección adversa y el efecto incentivo*:

- Se denomina selección adversa porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio, se descubre frente al banco como un cliente de elevado riesgo, ya que el banco considera su aceptación del precio como un indicador del riesgo, es decir, estar dispuesto a pagar un precio elevado lo identifica como mal cliente.

- El efecto incentivo: se obtiene cuando un banco eleva el tipo de interés de un crédito, éste se arriesga a que el cliente decida acometer proyectos más arriesgados para poder pagar los mayores costes financieros del mismo.

Por tanto se puede afirmar que, en un sistema con asimetría de la información en el que se conjuguen el efecto incentivo y la selección adversa, se producirá un incremento del riesgo en el sistema que provocara una pérdida de calidad crediticia y la consiguiente reducción de la financiación, esto afectará de forma directa a la mipyme como entidad más débil y necesitada en este sistema. En el gráfico siguiente pretendemos sintetizar esta idea que prevalece en el sistema financiero al encontrarse estas variables comentadas anteriormente.

Gráfico 1: Consecuencias de la asimetría de información con selección adversa y efecto incentivo.



Fuente: Elaboración Propia.

En el modelo de Stiglitz y Weiss (1983) se lleva a cabo una relación entre la racionalización del crédito y la maximización, por parte de los bancos, del tipo de rendimiento esperado de los préstamos. Como consecuencia de esta relación, podemos decir que, en efecto, si las empresas maximizan beneficios no puede haber racionamiento del crédito, porque la cantidad que se ofrece al mercado es absorbida por éste al precio de demanda correspondiente.

El resultado obtenido es la definición de lo que llamamos presencia del racionamiento de crédito puro¹¹, no sólo exige la existencia de asimetría en la información, sino que la modelización del comportamiento de los establecimientos financieros es tan importante como el mismo desequilibrio en la información. Con asimetría de información, selección adversa y efecto incentivo, cuando la mipyme busca la maximización de beneficios, se encuentra con la imposibilidad del acceso al no existir una discriminación positiva entre los proyectos, los establecimientos financieros no distinguen buenos y malos clientes, se da el racionamiento del crédito. Cabe decir, que el comportamiento de los bancos introducido por Stiglitz y Weiss (1983) es una pieza adicional que resulta crucial

¹¹ En esta situación los bancos son incapaces de distinguir unos prestatarios de otros, de tal forma que deciden no atender el total de la demanda efectiva de crédito al objeto de que no descienda su rendimiento esperado. La causa que da origen a este tipo de racionamiento es la incapacidad para distinguir la calidad de los clientes.

en el desarrollo de su modelo y que la convierte en condición necesaria para buscar el equilibrio entre la oferta y demanda crediticia.

En los modelos de Stiglitz y Weiss (1983) aplican un ejemplo con los salarios, analizan la subida de salarios vía incentivos a los trabajadores que obtenían buenos rendimientos y la posibilidad de la inactividad en caso de no existir dichos incentivos y tener el mismo premio que los trabajadores aplicados, esto traducido a una economía financiera pueden explicar la existencia de problemas de coordinación y equilibrios múltiples. Podríamos extender ese razonamiento a las rigideces en los mercados financieros. En un trabajo posterior, Stiglitz y Weiss (1987) explican los supuestos que justifican la inflexibilidad de precios (es decir, de los tipos de interés) en los mercados financieros y el consiguiente racionamiento del crédito (el cual supone la existencia de exceso de demanda al precio vigente), como resultado de la combinación de incertidumbre e información imperfecta. Asimismo se explica también la relación del racionamiento del crédito con los ciclos económicos y la necesidad de establecer políticas estabilizadoras.

Como hemos indicado anteriormente Akerlof (1970) explica las imperfecciones de los mercados motivada por la asimetría informativa aplicando su teoría al mercado de coches de segunda mano. En su

estudio explica como los cacharros (coches de segunda mano y baja calidad) son ofrecidos a los compradores cómo coches de buena calidad, éstos no conocen la veracidad de esta información poniendo en tela de juicio dicha información (asimetría de información), esto hace que el precio de los demandantes se reduzca y provoca a los vendedores la retirada de los vehículos de mayor calidad ofreciendo los limones (menor calidad o los llamados cacharros) es la llamada selección adversa, esto hace que a su vez vuelva a bajar el precio del mercado y retire definitivamente de las ventas los coches que pueden ser utilizados (racionamiento del crédito). Esto se vuelve a repetir, hasta que los peores coches, los malos pagadores, son los que quedan en el mercado (surge el riesgo moral). Los inversionistas de calidad se quedan fuera del mercado ante la subida de los tipos de interés, al igual que los coches buenos se retiran de la oferta ante la bajada de los precios por la falta de información de los compradores y el temor a la falacia de la elección. El mecanismo de los precios expulsa del mercado a los buenos coches como a los buenos prestatarios y consigue la selección adversa, en dónde sólo quedan los cacharros y los inversores que están dispuestos a pagar tipos de interés muy elevados, bien porque no tienen intención de pagarlas o porque su intención es la de la aplicación de los fondos a inversiones muy arriesgadas y con poca probabilidad de retorno de los fondos.

Azofra y López (1997) demuestran que la información asimétrica supone una ruptura en el mecanismo de los precios como criterio asignador de recursos, y el mercado de capitales no constituye una excepción a este hecho. Con la expresión racionamiento del crédito, estos autores se refieren a aquella situación del mercado financiero, en la que dentro de una clase de prestatarios con idénticas características, a no todos los prestatarios dispuestos a admitir el crédito en esas condiciones se les otorga dicho préstamo. Se observa que el precio del préstamo (representado por el tipo de interés) deja de ser la norma de selección para su concesión, viéndose el oferente de fondos (inversor) obligado a utilizar otro tipo de criterios a fin de adoptar tal decisión. Como argumentan estos autores, basándose en un estudio realizado sobre las existencias de empresas industriales españolas, para que se produzca tal situación no sólo deben darse condiciones de incertidumbre e información imperfecta, sino que se hacen necesarias otras discrepancias no estrictamente informativas entre prestamistas y prestatarios, como pueden ser la expectativas de quiebra, de análogos grados de aversión al riesgo o de distintos criterios de valoración de las garantías aportadas. Para ellos hay unas variables distintas al precio y que están muy relacionadas con el conocimiento interno de los prestatarios que influyen para la concesión del mismo y que a su vez restringen el crédito.

Allen y Gale (2000), Bernake y Gertler (1989) y Hubbard (1990) estudian la asimetría de la información desde el punto de vista del coste de la obtención de la misma, para ellos las imperfecciones en los sistemas de información y su elevado coste es lo que provocan las restricciones de los mercados de deuda, esto hace que la financiación con deuda sea muy poco ventajosa frente a la financiación con los beneficios internos.

Como observamos a través de la literatura se ha demostrado que la información imperfecta conlleva a una desconfianza en los prestamistas que provoca una restricción del crédito de la mipyme, pero para la creación, crecimiento y desarrollo de cualquier empresa y por ende economía, es necesario, la financiación de la mipyme. Por ello hay que buscar alternativas y mecanismos que sufraguen esta imperfección en el mercado. Calomiris y Hubbard (1990) amplían el análisis sobre la asimetría de la información y añaden la posibilidad de superar dicha asimetría, estos autores parten de que los inversores tienen diferentes niveles de fondos internos y comienzan a mostrar la necesidad de garantías ante la imposibilidad de reconocer cuáles proyectos de inversión son los adecuados. Comienzan a establecer una fuente que compense a esta falta de información, es la garantía que aporta el prestatario. Las posibles soluciones al racionamiento del crédito de las pyme están relacionadas con la

mejora de la cantidad y la calidad de la información generada por el sector en su relación con el sistema financiero. Ante la imposibilidad de obtener esta información, o la seguridad de la veracidad de las mismas los agentes financieros solicitan compensaciones que aseguren las inversiones y los prestatarios (las pequeñas empresas en su mayoría) se ven obligados a la búsqueda de mecanismos para superar esta imperfección del mercado informativo que provoca la restricción del crédito y a largo plazo el crecimiento de la economía.

3-EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO EN LA ECONOMIA ACTUAL. UNA TEORIA PARA UNA HISTORIA

Con la base de esta literatura que hemos repasado aplicando los conceptos en el sector de las PYME (Pequeña y Mediana Empresa), podemos deducir cuatro aspectos relacionados con el racionamiento del crédito:

1. los elevados costes fijos de la investigación de la información Allen y Gale (2000), Bernake y Gertler (1989) y Hubbard (1990);
2. la variedad en las condiciones del crédito Stiglitz y Weiss (1983), Baltensperger (1978) y otros (tasa de interés, plazos y demás condiciones) utilizado por los bancos para competir;
3. la variedad de actitudes Azofra y López (1997), habilidades y motivaciones que los empresarios presentan y
4. el alto índice de mortalidad presentado por las pyme, que en tiempos de crisis se ven incrementados.¹²

¹² En el informe presentado por Julio Acevedo en julio de 2010 (Intendente de Bancos e Instituciones Financieras) pronostica que en un periodo de siete años un 47% de las microempresas y un 27% de las pequeñas empresas desaparecerán.

Existe una extensa literatura referente a la situación financiera actual y los motivos que han llevado a la misma, por ello no creemos necesario incidir en este tema, pero sí es necesaria una pequeña reflexión de lo ocurrido en los mercados financieros y las consecuencias que han tenido en la restricción del crédito en los últimos años hasta llegar a la exposición de la situación actual.

A partir de 2001 con la finalidad de activar el consumo en la economía americana¹³ se inició una reducción del precio de los capitales que provocó a través del efecto incentivo y sobretodo la selección adversa un incremento de los préstamos¹⁴, la falta de información era suplementada por garantías cuyo criterio de valoración no eran los correctos, se incrementó el acceso al crédito a prestatarios con pocos recursos y que su garantía era el propio bien que se adquiría con el préstamo (con una valoración por encima del precio de mercado) esto lleva a partir de 2004 a una tendencia inflacionista, para evitarla se restablece el precio de los capitales a su importe habitual, esto conlleva como hemos visto en la revisión de la literatura (vía precio) que los prestamistas más prudentes se retiren del mercado y se mantengan los llamados “malos clientes” los cuales no tienen aversión al riesgo y se plantean si las pérdidas de las

¹³ Recordamos el atentado de las torres gemelas en septiembre de ese año.

¹⁴ Entre ellos los subprime que para muchos autores son los que han provocado el inicio de la crisis financiera

garantías aportadas le compensan frente al pago de la deuda pendiente (Eaton y Gersovitz, 1981).

Se va a incrementar la morosidad en estos préstamos que se habían concedido a clientes de poca solvencia y escasos recursos económicos, a la vez que se produce la recuperación de los índices financieros, el valor de los bienes garantes corrigen sus valoraciones volviendo a unos importes más acordes con la situación y calidad de las garantías, ello a su vez provoca un incremento de la oferta de dichos bienes incidiendo en la minoración del valor de los mismos. Todo esto no solo provoca un incremento de la morosidad sino que pone de manifiesto la falta de calidad de las garantías aportadas por los prestatarios. La crisis estalla cuando se conoce que los activos mayoritarios de las instituciones bancarias e hipotecarias más grandes de Estados Unidos están constituidos por los préstamos *subprime*. A partir de ese momento se desencadena una espiral de desconfianza en los mercados, se produce el miedo en el sistema financiero y se contrae el crédito. En consecuencia, se desencadena la caída de las bolsas de valores en todo el mundo y comienza la crisis financiera. Los años 2007 y 2008 se caracterizaron por el efecto dominó de los bancos europeos y del resto de los países

desarrollados¹⁵, la continua caída de los mercados y la entrada en una recesión a nivel mundial, esta depresión económica unida al incremento de la desconfianza en el mercado financiero ha provocado un descenso en los créditos que se ha visto de forma más enérgica en la mipyme.

El año 2009 y 2010 se definen por la confirmación de esta crisis y el aumento de las deudas soberanas. A finales de 2009 gracias a las políticas expansivas a nivel monetario y fiscal así como una recuperación de los sistemas financieros se inicia una lenta recuperación que continúa durante el primer semestre del año 2010 impulsado fundamentalmente por el comercio exterior y una mejora en los índices de desempleo. Pero estas políticas monetarias no tuvieron continuidad en el segundo semestre del año, o al menos con la misma intensidad, ya que provocaban continuos desequilibrios¹⁶ y los países desarrollados no conseguían la estabilidad en el empleo, fundamentalmente debido a que el racionamiento del crédito a las empresas seguía creciendo y las condiciones financieras no incitaban al consumo y, por lo contrario, sí al incremento de las desconfianzas en los mercados.

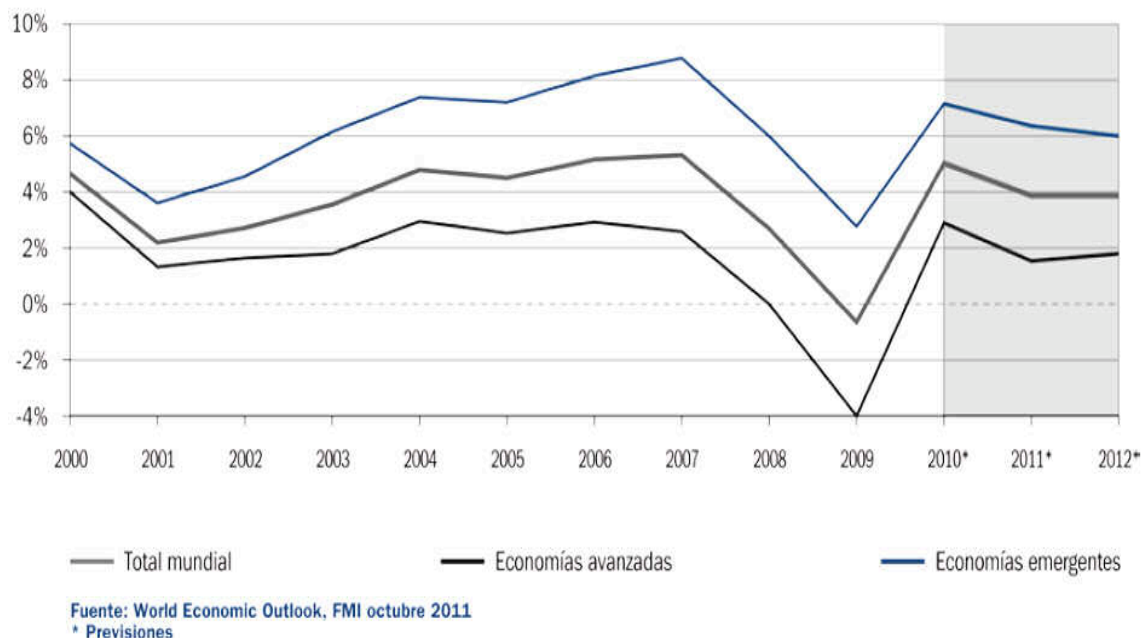
¹⁵ España en septiembre de 2008, entró en recesión tras registrar dos trimestres de crecimiento negativo.

¹⁶ El incremento de la deuda soberana, fundamentalmente en los países de la zona euro dónde se tambalean las cuentas públicas, obliga a tomar medidas de restricciones en sus endeudamientos.

El sistema financiero mundial se encuentra en una situación inestable y casi de pánico generalizado, en los cuales, las convulsiones financieras y bursátiles se ven más afectados en países supuestamente desarrollados, especialmente los países de la Zona Euro. El Fondo Monetario Internacional que vislumbró una rápida salida de la crisis y del estancamiento se ha visto obligado a rectificar sus pronósticos de crecimiento mundial anunciando (4%) y una recuperación más pausada y débil¹⁷ de lo esperado. A pesar de los estímulos de los bancos centrales con medidas que promocionan el incremento de la liquidez al sistema, los desequilibrios y los riesgos son aún muy elevados y en los primeros meses de 2011 la caída de los mercados bursátiles acumulan pérdidas cercanas al 25% que repercutirá en disminución de riqueza y por tanto de consumo en familias y empresas.

¹⁷ Un crecimiento del 4% minorado por las economías desarrolladas que lo harán en torno al 1,5% y compensadas por los países emergentes lo cuales crecerán aproximadamente un 6%

Gráfico 2: Tasa de crecimiento interanual del PIB con previsiones año 2011 y 2012



La situación en Asia (entre China e India suman el 19% del PIB mundial¹⁸del año 2010) y América Latina¹⁹(especialmente los productores de materias primas, que suman el 8,6% del PIB mundial²⁰) es muy aceptable, parecen haberse evadido del pánico generalizado de los mercados y no entrar en la tentación de incluirse en los países en crisis. Aunque con tendencias distintas²¹ de desarrollo, se espera obtener unos crecimientos superiores al 6% en ambas zonas. En una zona intermedia entre este estancamiento y el

¹⁸ Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

¹⁹ Es extensible este comentario al resto de los países emergentes.

²⁰ Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

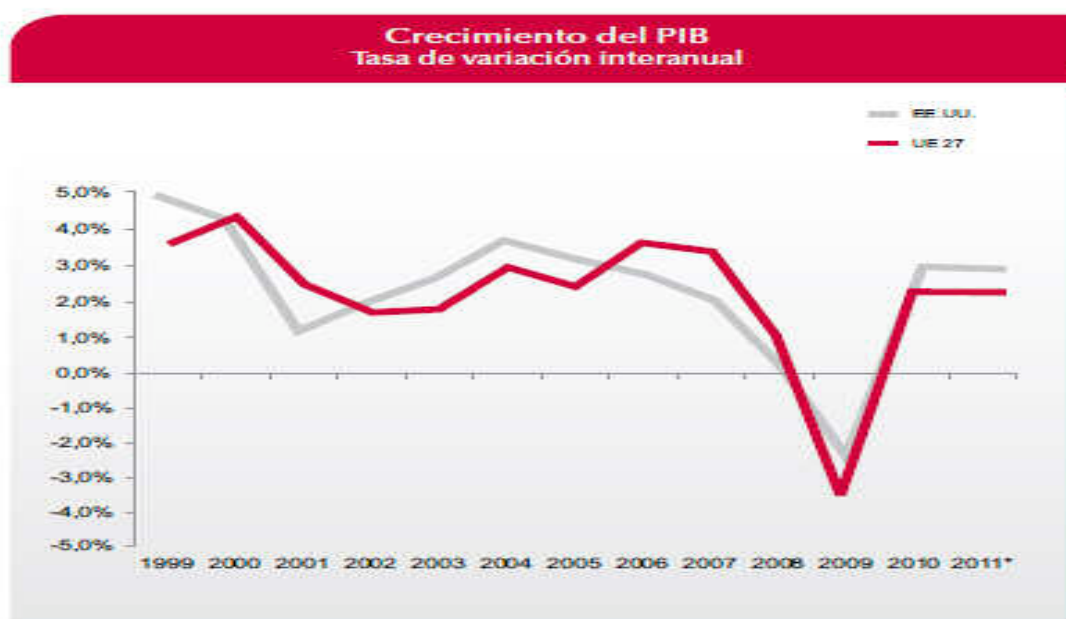
²¹ Para 2011 se espera una desaceleración de la economía en Asia, aunque presenta aún economías muy estables y con tipos superiores al 6,25% mientras que el resto de los países emergentes siguen su tendencia a elevar su crecimiento (especialmente Brasil y algunos más iberoamericanos productores de materias primas).

crecimiento se encuentra Estados Unidos (19,6% del PIB²²) y Japón (5,8% del PIB²³), el primero a pesar de mantener un elevado índice de desempleo y los riesgos comentados por la morosidad inmobiliaria comienza a visualizar la reactivación, a finales de 2011 se intuye actividad en los mercados e inicia su alejamiento de la recesión en la cual se encuentran inmersa el resto de los países desarrollados. El segundo, a pesar de la catástrofe sufrida por el Tsunami y/o el terremoto en los últimos años y tener lastrada su economía por una moneda muy apreciada que complica su comercio exterior ha comenzado su recuperación alcanzando en el primer semestre de 2011 algunos indicadores económicos similares a los mantenidos en los años anteriores al terremoto.

²² Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

²³ Datos publicados World Economic Outlook, FMI abril 2011

Gráfico 3: Comparativa del PIB Zona Euro y EE.UU.



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Durante el primer semestre del año 2010 tanto las autoridades políticas²⁴ (que provocaran en 2011 cambio de gobierno en esos países mencionados anteriormente) y económicas como la monetaria a través del Banco Central Europeo se encuentran muy activos, realizando actuaciones vía monetaria con el ánimo de estabilizar el nivel de precios, activar la economía y la confianza en los mercados financieros. Sin embargo, la evolución de los mercados y la creación de empleo sólo se consigue reactivar en Francia y Alemania, y las

²⁴Modificaciones en la constitución del límite de endeudamiento público, la ampliación de Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, la posibilidad de emisión de eurobonos o la propuesta de implantación de una tasa a las transacciones financieras.

medidas monetarias se vieron obligadas a ir desapareciendo en el segundo semestre del año por lo que no creció la inversión y el consumo privado fundamentalmente por las restricción de los dos mercados básicos para conseguir el crecimiento: el laboral y el crediticio.

Los estados Europeos se encuentran en una situación continua de déficit técnico y que se ven sostenidos por los países más estables²⁵. Esto desemboca en una pérdida de esperanza de crecimiento de la economía mundial, los países desarrollados se sitúan en 2011 en una situación entre estancamiento y recesión²⁶, algunos, y posiblemente no de forma aislada, necesitan fuertes apoyos financieros para no caer en la quiebra. Los indicadores económicos de la zona euro manifiestan una ralentización y contracción de la mayoría de las economías de los países miembros. La situación lejos de mejorar se ve agravada en el tercer trimestre de 2011 con la crisis de la deuda griega, el posible contagio de Italia, España y Portugal y la elevada exposición a la deuda griega de algunos bancos de Francia y Alemania.

En España, tras su inicio de la recesión en septiembre de 2008 después de quince años de crecimiento continuado incitado por el

²⁵ Véase caso de Grecia, Italia e Irlanda en la zona Euro

²⁶ Las perspectivas de crecimiento para 2011 en el momento de escribir estas líneas se estiman en un 1,5%

continuo incremento del crédito especialmente en el sector inmobiliario, la tasa de crecimiento ha disminuido siendo negativa en los años 2009 y 2010 y de la que se espera una leve recuperación en 2011 (se estimo por los expertos en un 0.7% y 1,3% por el gobierno) , no obstante en el tercer trimestre de este año el consumo no ha dado señales de activación y su crecimiento se ha moderado, en parte, provocado por la estancamiento del comercio internacional ocasionado por la desaceleración de las principales economías europeas.

Tabla 1: PIB en España 1999-2010

AÑOS	1999	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB	3,6	4	2	2,4	2,6	3,5	3,9	3,8	1,2	-3,7	-0,1

Fuente: CIA World Factbook

Durante la larga fase de expansión de la economía española, que estaba respaldada por un incremento en el gasto en condiciones financieras muy atractivas se han producido algunos desequilibrios que abocaban inevitablemente a un proceso de corrección y ajuste.

Se trata de desequilibrios se manifestaban de tres formas diferentes:

- Diferencias entre los precios de los productos nacionales y exteriores que dificultaban la competitividad a la vez que incrementaban el déficit en la balanza comercial y acentuaban la dependencia de la financiación exterior.
- Crecimiento muy rápido del endeudamiento de empresas y familias por encima de la capacidad de generación de rentas.
- Incremento y posterior estallido de la burbuja inmobiliaria, con un exceso de valoración en los inmuebles avocando a una masiva construcción de viviendas que han conseguido superar las posibilidades de la demanda sin financiación ajena.

Estos desequilibrios han llevado a un descenso en el consumo y un incremento en el desempleo²⁷ como podemos observar en el siguiente gráfico.

²⁷ En 2010 el número de parados al final del año era de 4.7000.000 parados llegando a los 5 millones al principio de 2011 y la tasa de paro supero el 20,3 % de la población activa al final de 2010 llegando a 21,5% en septiembre de 2011

Gráfico 4: Variación de los índices de ocupados/parados en España 2002-2010



Las consecuencias del descenso del empleo (21,5% tasa de desempleo en 2011) y el consumo junto con el incremento de la morosidad ha provocado un brusco parón del crédito a las empresas y las familias, ha pasado de crecer a ritmos que superaban en dos veces el crecimiento del PIB nominal (solo en hipotecas a familia había 650.000 millones de euros a finales de 2008) antes de la crisis a tasas en torno al 5% (el de las familias se ha situado en 880.000 millones de euros, mientras que el empresarial ha retrocedido hasta

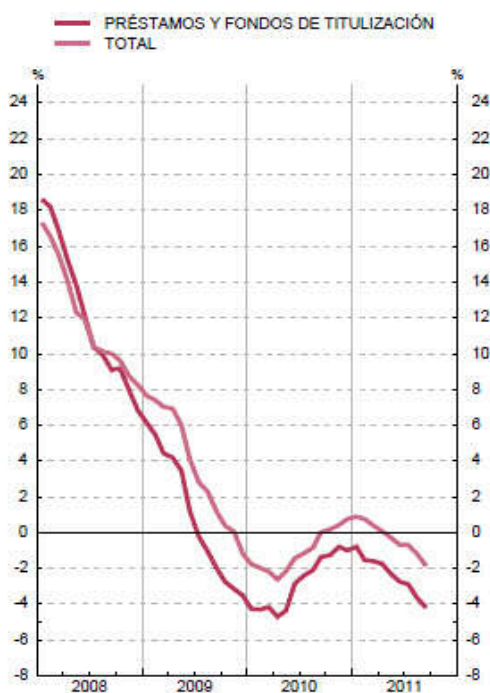
los 1,27 billones). Y las perspectivas apuntan a que dicha desaceleración se agudice en el horizonte inmediato, pudiendo alcanzar tasas de crecimiento nulas o incluso negativas en muy pocos meses. En la concesión de créditos los prestamistas se encuentran con varias dificultades: por un lado, la regulación bancaria (de la que hablaremos más adelante) que le exige una serie de condicionantes para poder atender dicha demanda de crédito y, por otro lado, la imperfección del mercado, una falta de seguridad en la información que recibe que viene llevando como hemos visto a la asimetría de la información, en donde la entidad financiera o prestamista no tiene la seguridad de conocer la totalidad de la información del proyecto a financiar, ni tan siquiera si los fondos irán en su totalidad a la financiación de dicho proyecto a estos dos problemas históricos hay que añadir el problema de la morosidad. El quebranto económico ha llevado al cierre de empresas y a muchas familias a dejar de pagar sus préstamos, la morosidad se ha disparado, en agosto de 2011 el Banco de España notificó una tasa del 7,14% en el mes de agosto, 128.000 millones de euros y que se prevé que a final de 2011 se llegué al 8% lo que supondrá unos 143.400 millones de euros. Estos datos para los prestamistas es justificante suficiente para la denegación de crédito y la racionalización del mismo, no olvidemos que muchos de los terrenos y edificios que avalaban los préstamos están actualmente en los activos de los balances de las entidades

financieras y valorados a importe muy inferiores por los que se les admitió a los deudores para garantizar sus préstamos que terminaron en fallidos.

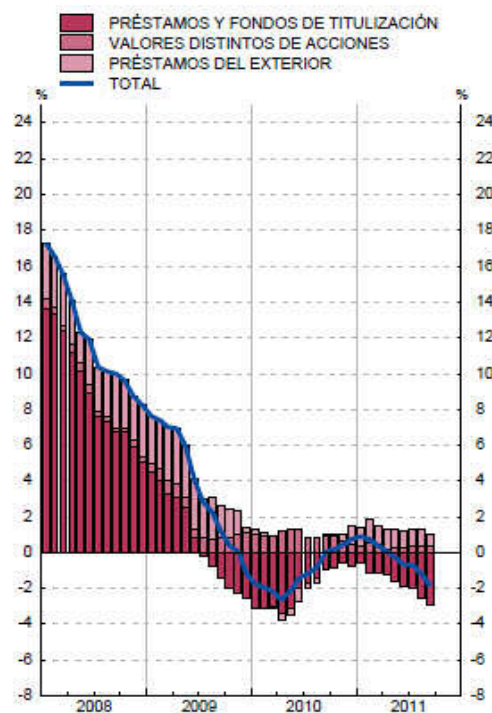
En España, las empresas suelen ser pequeñas y esto agudiza el problema, las empresas pequeñas o de reciente creación encuentran dificultades para facilitar la información de una forma fiable a los establecimientos de crédito que pudieran financiar sus proyectos. Esto, junto a la crisis económica y las consecuencias antes comentadas, ha llevado a una disminución en los créditos como podemos apreciar en la siguiente gráfica. Se puede observar cómo las tasas de variación interanual desciende vertiginosamente a partir de 2008 teniendo un pico invertido en mitad de 2010, en dónde la aportación de los préstamos a esta tasa fue negativa, se intenta recuperar a finales de ese ejercicio con buenas expectativas para el año 2011 que finalmente no se han cumplido existiendo una tendencia clara de nuevo al decrecimiento.

Gráfico 5: Tasas variación interanual de financiación 2008-2011

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: Datos Banco de España

Los establecimientos financieros en España han tenido una fuerte propensión a la disminución de créditos. En este sentido las Cajas de ahorro²⁸ son las que han sufrido un importante recorte de los mismos, motivadas por el caída de ciertos sectores muy vinculados y

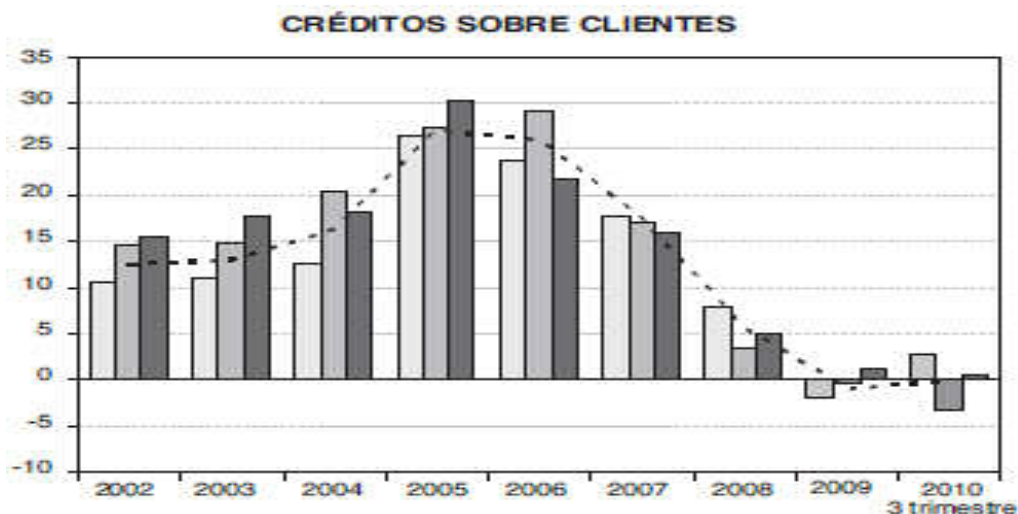
²⁸ Prácticamente todo el sector considera que el margen financiero seguirá desplomándose en los próximos seis meses, en un entorno, además, alcista de costes, condicionados principalmente por la "fuerte competencia en el mercado minorista y la elevada remuneración exigida a los fondos prestados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancario (FROB)".

que han provocado un incremento de la morosidad y la intervención del Banco de España en algunas de ellas. Los resultados de estas entidades se pronostican en un descenso prácticamente generalizado, este desplome se produce tras haber descendido un 22,9% los beneficios de estas entidades en 2010, al obtener 3.403,2 millones de euros. Es el peor resultado de los últimos 10 años. La Encuesta de Préstamos Bancarios permite identificar la presencia de los factores que están provocando la desaceleración de la demanda de crédito en la actual situación de recesión y de corrección valorativas de algunos bienes ofrecidos como garantías (viviendas) pero también ayuda a comprender el papel que desempeña la mayor restricción de la oferta. Según la Encuesta, el endurecimiento de la oferta de crédito viene motivado, fundamentalmente, por la revisión de las expectativas de las entidades sobre el crecimiento económico,²⁹ las rentas de empresas y familias y sobre las perspectivas de sectores de gran relevancia para el crédito, como la vivienda y el consumo³⁰.

²⁹ El crecimiento en 2009 fue de -6,4% y en 2010 de 1,2

³⁰ El consumo público en 2009 fue de 3,2% y en 2010 0,7%

Gráfico 6: Créditos de los establecimientos financieros en España 2002-2010.



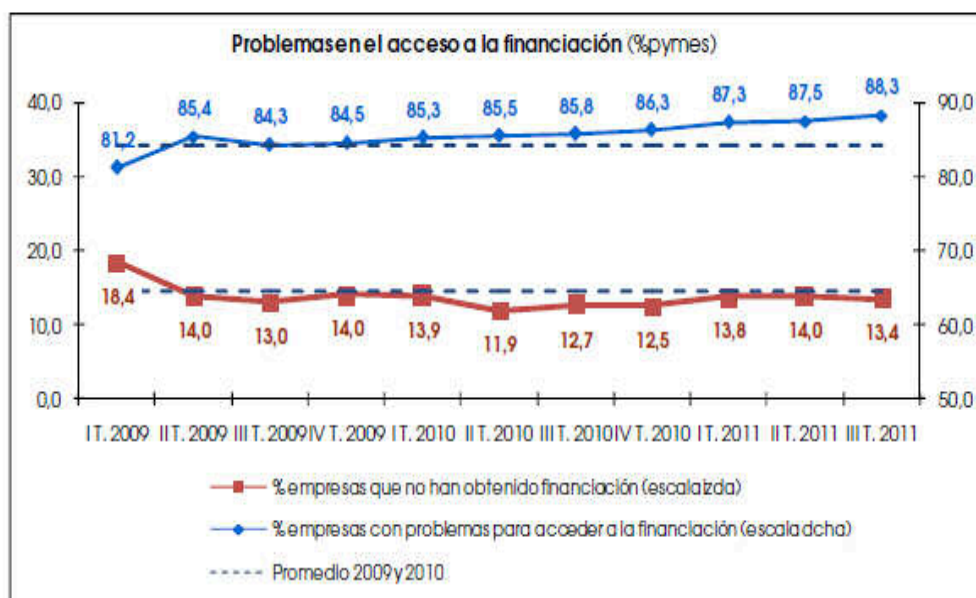
□ Banco ■ Cajas ■ Cooperativas de Crédito

Fuente: Datos del Banco de España

Desde el año 2008 y con más énfasis a partir del año 2009 la empresa española encuentra muchas dificultades para el acceso al crédito (el 13% de las empresas que solicitan financiación les son denegados), de cada 10 empresas que solicitan un préstamo menos de dos son las que no tienen ningún problema en la concesión del crédito. Dicho porcentaje se ve incrementado en cada trimestre y si la media del 2009 se encontraba en torno al 84% de las empresas que lo solicitaban, a finales de 2011 este porcentaje se eleva ya a un 88,3 (869.000). Y no sólo la restricción del crédito es a las empresas

que no cumplen los requisitos exigidos por los prestamistas, sino que aún cumpliendo dichos requisitos no se financian en el importe que solicitan las empresas, el 35% de las empresas financiadas no fueron aceptados en su totalidad los importes solicitados para sus proyectos. Es una restricción parcial del crédito, racionan el importe dentro de la concesión del préstamo a pesar de cumplir los requisitos exigidos.

Gráfico 7: Dificultades de la pymes españolas en la financiación ajena.



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Esto por otro lado provoca una desilusión en las solicitudes como un fenómeno nuevo de autoracionamiento en el crédito Meza y Webb (1987). En Salvador de Bahía se realizó un estudio en este sentido en dónde se demostraba que el efecto autoracionamiento tenía un efecto del 55,5 % de las empresas que necesitaban financiación ajena y que

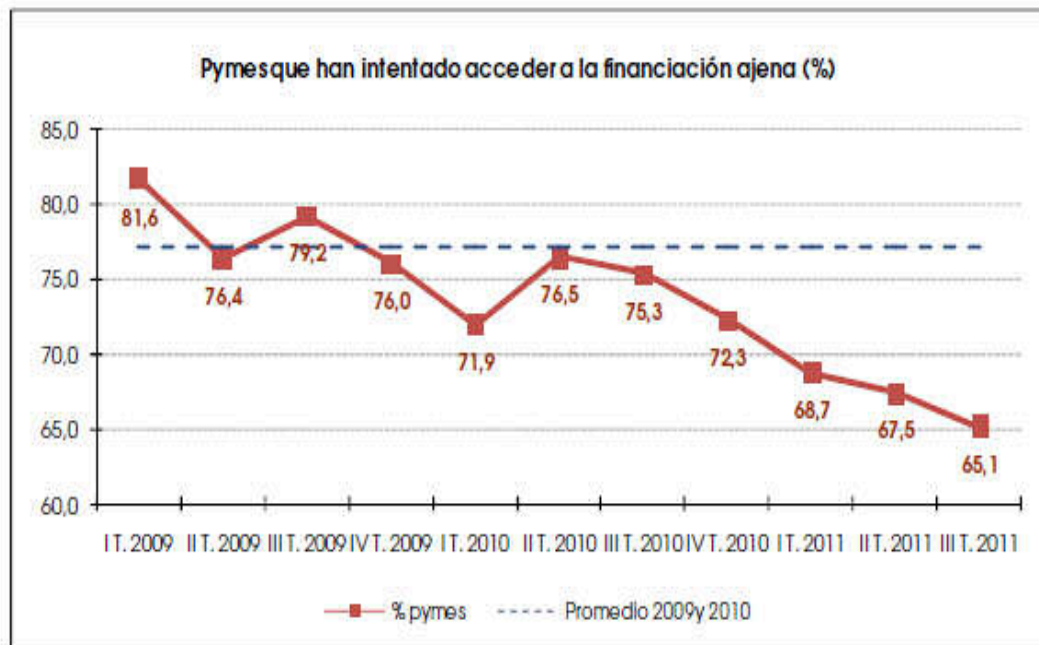
no lo solicitaban por dicho efecto (desaliento). La experiencia produce a los prestatarios este efecto y es debido a que conocen las variantes con que van a ser analizados por los prestatarios y ellos mismos se autoevalúan y no llegan a solicitar el préstamo, en esta trabajo se demostró que estos prestatarios son más conservadores que los establecimientos financieros y que este autoracionamiento produce una disminución en la selección adversa.

Otro trabajo empírico encaminado a demostrar esta autoexclusión de las pymes del mercado financiero es el realizado por Han, Frasey y Storey (2009a) en Canadá, los autores analizan los posibles prestatarios que no llegan a solicitar la financiación, puesto que ya parten de que no van a ser recibidos como viables por las entidades financieras. Dan por perdidas sus posibilidades sin llegara a intentar la solicitud de crédito. En este estudio se señala que además de las negativas por parte de las entidades financieras a proyectos financiables que son rechazados (riesgo, rentabilidad, coste, garantía, etc.) debemos de añadir y tener en cuenta los posibles prestatarios que no solicitan la financiación por un autorechazo, el desaliento y la falta de confianza en el proyecto le llevan al autoracionamiento. Cavalluzzo (2002) estudió basándose en datos de la reserva federal americana este mismo fenómeno desde un punto de vista demográfico y con distinciones entre los afroamericanos y otras etnias, demostró que

existen algunas minorías que tienden a la autoexpulsión como solicitantes de financiación y que los proyectos más arriesgados son a la vez los prestatarios más desalentadores, provocados por la información que tienen del riesgo de su proyecto y por el desconocimiento de las entidades financieras, mientras que a empresas que si aportan información y son más conocidas al tener mejor relación con los prestamistas tienen más ventajas a la hora de la concesión del crédito.

En España este fenómeno es muy interesante y cómo podemos observar en el gráfico 8 la disminución de solicitudes desde el momento de la declaración de la crisis financiera es continua, sólo en dos momentos puntuales se ha incrementado el número de solicitudes de financiación siendo continuo el descenso de estas solicitudes. El descenso en las solicitudes en el último año ha bajado en diez puntos.

Grafico 8: Solicitudes de financiación de pymes en España 2009-2011

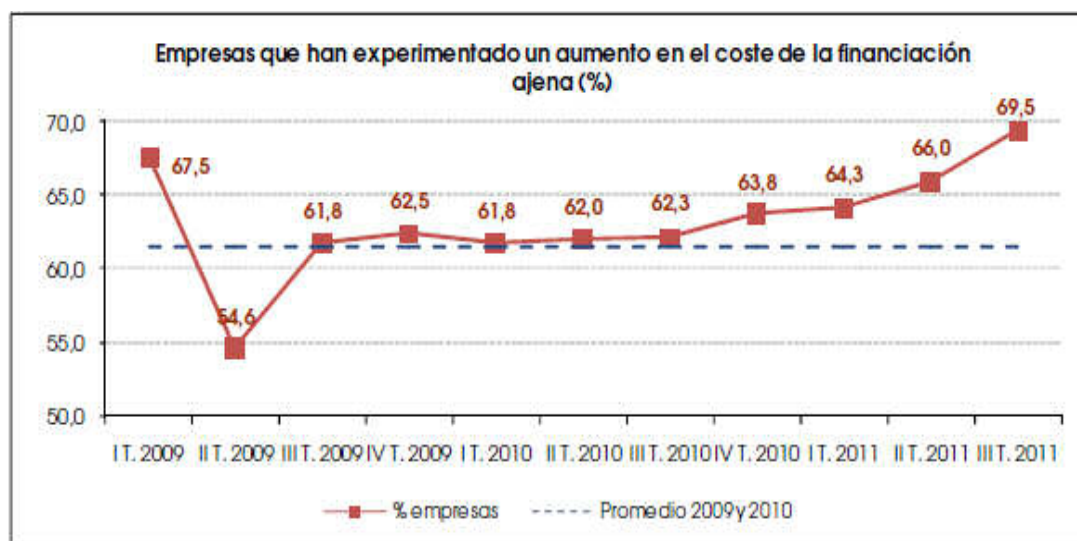


Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Pero como es conocido el negocio fundamental de las entidades financieras es asumir riesgos a través de la concesión de créditos fundamentalmente a las empresas. Los prestamistas obtienen beneficios en la concesión de los créditos a través de la remuneración (tipo de interés) del capital que ceden a sus prestatarios, y que, normalmente es mayor, cuanto más riesgo se asume con el prestatario y/o proyecto de inversión (en plazo e importe). Estas variables mencionadas, como indican en distintos autores en la literatura Stiglitz-Weiss (1983) Baltensperger (1978) también van a

ser mecanismos para la racionamiento del crédito. En el siguiente gráfico se observa el incremento de los costes financieros en los prestamistas, que expulsará del mercado de capitales a los demandantes de crédito con un proyecto poco arriesgado y con rentabilidades bajas que al incrementar dicho coste de financiación imposibilitan la viabilidad de sus proyectos, rechazando por mutuo propio la financiación ajena.

Gráfico 9: Evolución de los costes en la financiación ajena en España 2009-2011



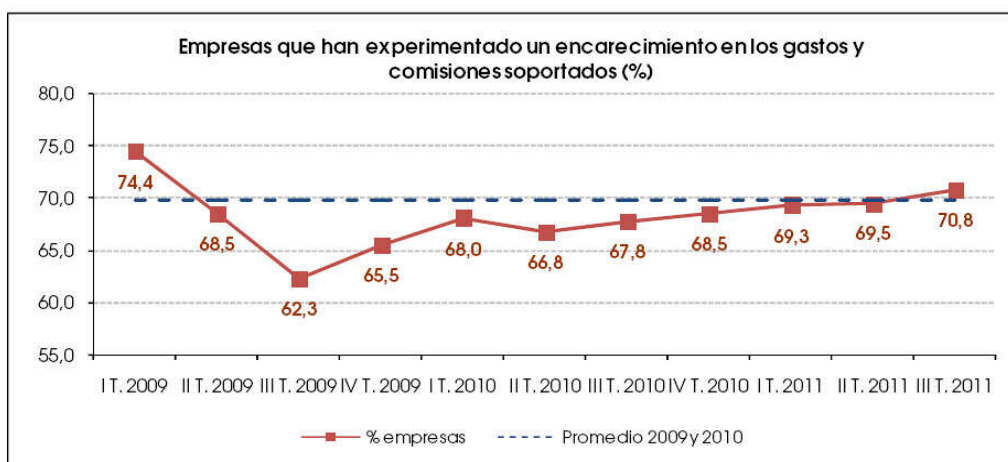
Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Este incremento en los costes financieros supone que 685.000 pymes españolas a partir de septiembre de 2011 se les incrementen³¹ sus gastos financieros en 7 puntos desde el año anterior esto incide en la cuenta de resultados de forma negativa lo que descende la

³¹ Para las afortunadas que se encuentran en el 13,4,% financiadas con recursos ajenos.

riqueza y aumentan las posibilidades de morosidad y de impagos. Este incremento, a nuestro juicio excesivo para la situación actual, expulsará del mercado financiero las iniciativas prudentes de las pymes y se mermara las posibilidades de crecimiento. Estamos ante un racionamiento del crédito vía precio, pero no sólo de esta forma se encarece la financiación ajena, los establecimientos de créditos además incrementan sus márgenes elevando sus condiciones de financiación en las comisiones y gastos que le cobran a sus clientes en la concesión de los créditos.

Gráfico 10: Evolución de los gastos y comisiones de financiación ajena



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

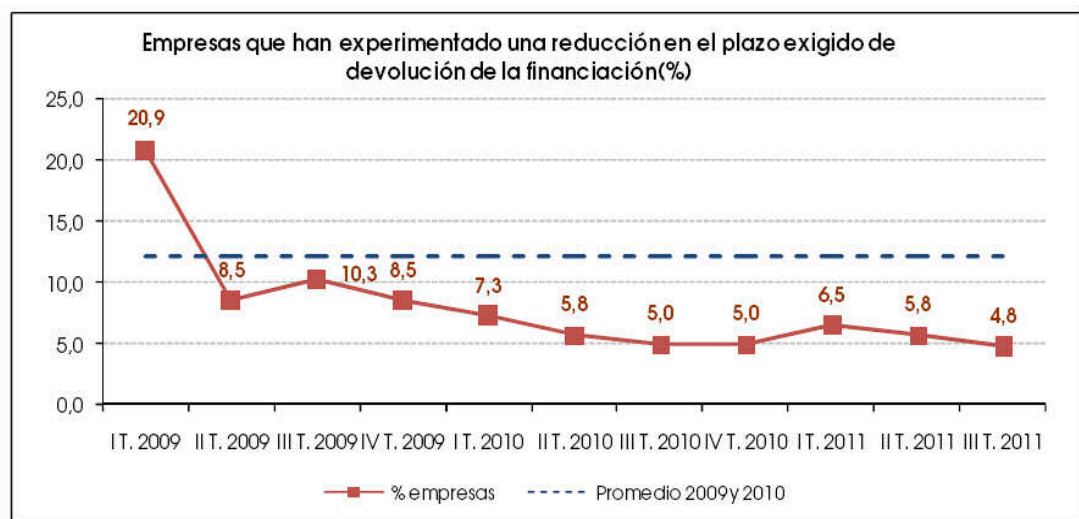
De esta otra forma, de elevar los gastos/costes de la financiación ajena Ansón (1997) se expulsa también a muchas empresas de la financiación al elevar su coste, hay un 70,8% (697.000 empresas) de empresas que han elevado sus costes de financiación ajena

además de la tasa de interés y que le supone 3 puntos más de coste con respecto al año anterior, esto en proyectos muy ajustados puede ser suficiente para que no sean rentable el proyecto y se rechace la actuación de emprendimiento. Pero el incremento en el coste de la financiación ajena (gastos y precio) no es la única forma que actualmente se racionaliza el crédito a la mipyme, en la siguiente gráfica se observa otra tendencia del actual sistema financiero para restringir el crédito: la reducción en el plazo de devolución con respecto al requerido o el calculado por la empresa (4,8% de las empresas que han solicitado financiación se le ha reducido el plazo de devolución) y que según sus previsiones es necesario para poder crear el cash-flow necesario para poder atender el repago de la deuda y obtener flujos de caja suficientes para atender las obligaciones de la empresa y mantener sus necesidades con el resto de los deudores del entramado empresarial. Al no cumplir con las previsiones realizadas por la empresa y acortar los plazos de los pagos (se elevan las cuotas a devolver) a realizar a los prestatarios, la tasa interna de rentabilidad del proyecto se verá alterada y, es probable que ante proyectos de inversión no muy rentables y con pocos excedentes, las empresas desestimen dichos proyectos de inversión adoptando bien otros de rentabilidades más altas³² o directamente rechazar la

³² Con lo que volveríamos a entrar en el problema del riesgo moral.

financiación ajena, por tanto es una forma muy frecuente en el sistema financiero español de seleccionar los prestamistas de los cuales no conocen con exactitud la veracidad de sus inversiones.

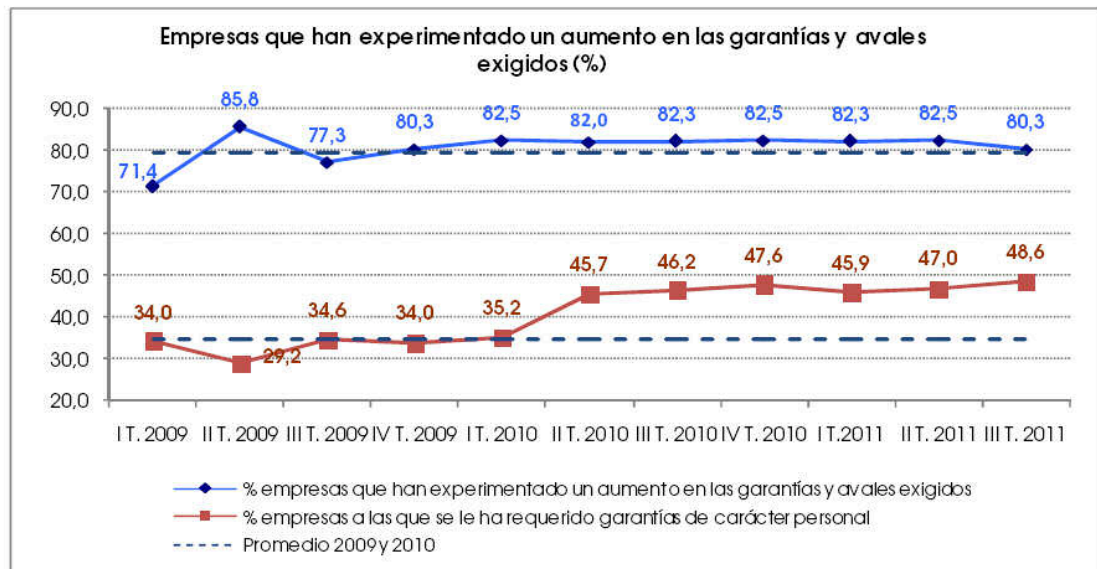
Gráfico 11: Evolución de empresas con restricción de los plazos 2009-2011.



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Para evitar los riesgos y eliminar del mercado financiero empresas con poca solvencia, los prestamistas suelen solicitar garantías que puedan compensar las posibles pérdidas en caso de impagos por parte de los prestatarios, estas garantías también se han visto incrementadas desde el año 2008 evitando así la concesión (o en muchos casos la renovación de créditos) a las mipymes. Es el racionamiento del crédito ante la imposibilidad de los incrementos de garantías.

Gráfico 12: Evolución de las exigencias de garantías de las entidades de crédito



Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Desde que comenzó la crisis financiera, las entidades financieras han optado por el incremento en las exigencias de las garantías y un aumento en la calidad de las mismas, es uno de los mecanismos más habituales que las entidades financieras utilizan para salvar la asimetría de la información. Pero como es sabido las garantías es un bien escaso para las mipymes (Pombo, Molina y Ramírez, 2007) por lo que las entidades financieras solicitan que los propietarios de las empresas aporten/avalen con sus bienes personales. En la gráfica se demuestra como las empresas cuya financiación esta avalada por garantías personales se incrementa desde 2009 acrecentándose en casi 20 puntos desde el segundo trimestre de 2009 hasta septiembre

de 2010 en dónde también se realiza un incremento de un 1,6 % con respecto al trimestre anterior, lo que en numero absolutos supone 384.000 empresas que se le han requerido garantías personales para poder conceder financiación. Esto ha provocado en numerosas ocasiones la imposibilidad de la concesión del crédito por la escasez de las garantías aportadas por las empresas, y que como vemos en la gráfica se incrementan a través de garantías personales que se solicitan por parte de los prestamistas.

El aporte de garantías es fundamental para el acceso al crédito, por ello uno de los mecanismos crecientes para el acceso al crédito es la aportación de las garantías que no tienen las empresas por sociedades especializadas en esta tarea: Sociedades de Garantías Recíprocas.

Entre las empresas que han acudido a financiación ajena en el último periodo de 2011 el 10,8% de las pequeñas y medianas empresas eran socios de SGR y gracias al aval solicitado a estas sociedades han podido tener acceso a la financiación.

Tabla 2: Porcentaje de empresas que son avaladas por SGR de 2009 a 2011

	2009					2010					2011		
	I.T.	II.T.	III.T.	IV.T.	Promedio Anual	I.T.	II.T.	III.T.	IV.T.	Promedio Anual	I.T.	II.T.	III.T.
Pertenece a una Sociedad de Garantía Recíproca y se ha dirigido a ella para obtener su aval*	3,2	7,0	7,5	8,3	5,8	8,5	8,8	9,3	10,0	9,1	11,0	11,3	10,8

Fuente: "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2011).

Es significativo el incremento porcentual de la empresas que acuden a la ayuda de las SGR (Sociedad de Garantía Recíproca) , del primer trimestre de 2009 a mediados de 2011 dicho porcentaje casi se ha multiplicado por cuatro lo que supone un incremento en números de socios partícipes y volumen de créditos muy importante dentro de la economía financiera española. En números absolutos el crecimiento de las pymes avaladas fue en 2010 de 106.266 habiendo crecido el número de estas en septiembre de 2011 hasta 109.145 más de un 25%. Se han formalizando avales por importe de 1.776 millones de euros aunque el riesgo vivo se mantenido estable en el año 2010 (6.534 millones de euros) y con una tendencia a descender en 2011 (6.267 millones de euros a finales de septiembre). En consecuencia podemos afirmar que la función de este tipo de sociedades se está cumpliendo con un crecimiento muy elevado en el

número de empresa que se facilita el acceso sin que los riesgos se hayan incrementado en la misma proporción. Esto ha provocado un incremento en los empleos generados de más de 850.000 a final de 2010.

4.-INFLUENCIA DE LA REGULACIÓN BANCARIA EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LA PYME: LOS ACUERDOS DE BASILEA.

La falta de atención a la demanda de recursos financieros para las pequeñas y medianas empresas por parte de las entidades financieras (El 88,3% de las pequeñas y medianas empresas españolas que acudieron a una entidad financiera en 2011 tuvieron problemas para acceder a financiación ajena, según un estudio realizado por el Instituto de Crédito Oficial – ICO- y las Cámaras de Comercio), no es debido solo a ese miedo a la morosidad³³ o falta de cumplimiento en sus pagos por parte de las mipymes, que ha llevado a multitud de trabajos de investigación y el consiguiente intento de predecir esa probabilidad de impago con las variables que se correlacionan directamente con el mismo, además existen otras razones que impiden la concesión del crédito y racionan el mismo. Las entidades financieras se ven limitadas en la concesión de los créditos fundamentalmente por dos motivos:

1- El sistema financiero es el sector más regulado y supervisado Pombo, Molina y Ramírez (2007), especialmente en sus inversiones

³³ La morosidad en los créditos concedidos por los bancos y cajas españoles en mayo de 2011 se situó en el 6%, su nivel más alto desde septiembre de 1995.

que vienen reguladas por normativas internacionales en los Acuerdos de Basilea, los cuales estudiaremos brevemente a continuación. La regulación impuesta por las autoridades monetarias sobre el sector obedece a dos objetivos: instrumentar la política económica y reforzar la solvencia de las entidades y del sistema. La razón de este control viene por la misma misión que la actividad soporta: asumir riesgos, pero estos riesgos que asumen las entidades financieras no son comparables con los riesgos empresariales del resto de los sectores, la actividad financiera asume riesgos cuya consecuencia repercuten en la economía del país en los cuales tienen su ámbito de actuación. Las entidades financieras proporcionan servicios a las empresas y a particulares que son imprescindibles para su actividad, son los encargados de facilitar los recursos financieros para el desarrollo y crecimiento de las pymes en particular y del resto de los entes que forman la sociedad. Esta obligación social que conlleva asumir riesgo en niveles superior a cualquier otro sector empresarial hace que la regulación sea una necesidad para evitar desplomes financieros. No olvidemos que la misión del sistema financiero es la canalización del ahorro hacia la inversión y por ello la asunción de este riesgo debe estar muy controlado, ya que esta actividad tiene una tendencia a verse muy influenciada por los ciclos económicos.

La supervisión financiera debe regular su especial sensibilidad a los ciclos económicos. Así, una fase recesiva se traduce habitualmente en un incremento de la morosidad. Por ejemplo en España, los datos de créditos dudosos, que mantienen su tendencia al alza iniciada a finales de 2007 en paralelo al estallido de la burbuja inmobiliaria y el fuerte aumento del paro, ha pasado del 1% que marcaba antes de la crisis hasta un 5,8%³⁴. El principal responsable de este repunte está en el sector inmobiliario, cuya tasa de mora se ha disparado a lo largo de este periodo (se ha multiplicado por 12), con la consiguiente repercusión sobre la estructura de costes. Por el contrario, atravesar una fase expansiva del ciclo conlleva una expansión del crédito³⁵, esta expansión lleva a un incremento en la inversión de las estructuras empresariales, con las obligaciones intrínsecas a largo plazo que esto supone y que, en numerosas ocasiones se vuelven en contra del inversor³⁶. Dicho de forma resumida, la finalidad de la regulación bancaria es la búsqueda del buen funcionamiento del sistema y la limitación de crisis bancarias, esto lleva a un control y a una continua regulación³⁷ para que la actividad financiera pueda cumplir su misión. Un sistema bancario fuerte y resistente es necesario para que una sociedad pueda crecer y

³⁴ Datos al primer semestre de 2011 facilitados por las Camaras de Comercio.

³⁵ Ver Revista de Economía Institucional, 2º semestre año/vol 4 nº7 pp 62-72

³⁶ El conocido efecto de la "muerte de éxito"

³⁷ Claro ejemplo de esto es el cambio normativo con el incremento del core capital que hace que los fondos propios incrementen su peso sobre las inversiones de activo, esto inapelablemente lleva a un cierre del grifo financiero ante la imposibilidad, o al menos gran dificultad, que encuentran las entidades financieras que incrementar sus depósitos y fondos propios

desarrollarse sin problemas y las medidas tomadas en las reuniones de los expertos en los llamados Comités de Basilea van encaminadas en ese sentido.

2-Exigencias externas: La estructura financiera de las entidades financieras está compuesta fundamentalmente:

- Capital aportado por sus accionistas
- Depósitos de sus clientes.

Ambas partidas en sus balances son necesarias para su actividad y se contraen ante la incertidumbre del retorno de sus inversiones. Las entidades financieras tienen que dar cuentas de su gestión a los accionistas, que especialmente en situaciones de crisis son sensibles a las fluctuaciones de los coeficientes de coberturas de sus inversiones y por tanto necesitan optimizar la gestión de sus créditos solicitando las garantías mejor calificadas y ponderadas (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). En la misma medida los ahorradores temen por sus depósitos y favorecen más las entidades que presentan solvencia que las que premian con altos rendimientos al capital. Dicho de otro modo los coeficientes de morosidad hoy en día son tan importantes en la decisión de los proyectos a invertir como los flujos de efectivo futuros, rentabilidad esperada o plusvalías que se puedan generar en el proyecto. Esta situación, en nuestro país se ha visto

agravada por las continuas intervenciones de la autoridad monetaria y la alarma financiera que esto ha ocasionado entre los inversores, que en la mayoría de las ocasiones desconocen las consecuencias de estas situaciones y ante la incertidumbre de la situación prefieren retirar sus fondos de dichos establecimientos.

Este fenómeno de aversión a la morosidad ha sido estudiado en los distintos países y podemos encontrar en la literatura numerosos trabajos empíricos que tratan sobre la predicción de los impagos:

Saurina y Trucarte (2007) y Saurina, Repullo y Trucarte (2009) realizaron un estudio durante el periodo 1987-2006 en empresas españolas comparando los procedimientos alternativos para mitigar la prociclicidad de la regulación del capital bancario y la repercusión de este en los porcentajes de fallidos. En un periodo de tiempo menor, pero con unas coordenadas de años comunes 1996-2005, Beck, Behr y Guetteler (2010) analizaron las reacciones del mercado de valores para calificaciones no solicitadas en empresas japonesas en el que demuestran que el mercado de valores reacciona negativamente ante la posibilidad de morosidad de las compañías. Son varios los estudios existentes para la predicción de la morosidad basados en la diferenciación del tamaño de las empresas; en empresas alemanas y francesas, Dietsch y Petey (2004) desarrollan un modelo de predicción de impago que se traduce en un poder de predicción

bastante más bajo para las pequeñas y medianas empresas que para las grandes compañías, similares conclusiones obtuvieron Saurina y Trucharte (2002, 2003) en un estudio realizado en las empresas españolas en dónde distinguían entre empresas de ventas mayores o menores de 50.000 euros para asemejar a grandes y pequeñas empresas. Se confirma, por tanto, que la predicción de impagos son superiores en las pymes a medida que desciende el tamaño de estas, a menor tamaño de la empresa, mayor es la probabilidad de impago y la capacidad de predicción del mismo. Con una clasificación de tamaños e información suministrada por las empresas, un estudio reciente Módica-Milo, Soler y Diez (2012) diseñan un indicador de salud financiera (ISF) que aplican a empresas cotizadas y no cotizadas para calcular su probabilidad de impago y la influencia de la información financiera en la capacidad predictiva de este indicador. En Estados Unidos uno de los primeros trabajos sobre la predicción de impagos se realizó por Edmister (1972) analizando el periodo de 1954-1969 sobre 19 entidades financieras, este trabajo fue complementado por Altman y Sabato (2005) sobre 2010 empresas y en el periodo menor a los anteriores (1994-2002) en él utilizan un modelo de predicción de variables no cualitativas en el que demuestran que la mejora de la exactitud de la predicción de un modelo de riesgo de crédito es probable que tenga efectos beneficiosos sobre los requisitos de capital que exige Basilea.

Concluyen que estas predicciones sobre la pyme que hacen reducir la posibilidad de impagos llevan a la reducción de interés en las operaciones de las empresas pequeñas.

En otro trabajo en Estados Unidos, Altman y Rijken (2005) partiendo de la opinión (a través de encuestas realizadas previamente en varias ciudades de Estados Unidos) que las agencias de calificación son lentas en sus predicciones y que reaccionan tarde para el análisis de los riesgos en la pyme, realizan un estudio entre la estabilidad relativa de la calificación de las empresas la puntuación obtenida en el *credit scoring* y la predicción de impago. Los autores comprueban que las agencias de calificación no son sensibles en el horizonte temporal y se mantiene una estabilidad de la calificación sin influir en las puntuaciones pero que si es influyente en el interés de los inversores a la hora de las predicciones de impago.

Pero no es sólo esta morosidad que se pretende predecir a lo largo de la historia y, que preocupa a las entidades financieras especialmente en épocas de recesión, ni a todos los factores que anteriormente hemos reseñado la que impide el acceso de la mipyme a la financiación. Además y como consecuencia de los motivos expuestos anteriormente, las entidades financieras tienen una serie de circuitos y protocolos internos para defenderse de la posible asimetría de la información y la posibilidad de la pérdida de la

inversión que realizan en proyectos que desconocen en su totalidad. La concesión de un préstamo viene dado por una serie de estudios que se realizan en las entidades financieras que no son voluntad de un determinado departamento o intuición de una persona, el acceso a la financiación viene con una serie de exigencias de información y garantías que las empresas deben de aportar Chan y Kanatas (1985a) y que obliga a los responsables de los créditos a la selección entre distintos proyectos basados en un racionamiento del mismo.

En distintos estudios se ha comprobado como los analistas de riesgos establecen unos protocolos atendiendo a variables y datos contables-financieros, aunque no todos los analistas bareman estos datos en la misma medida, a lo largo del tiempo varios autores han realizado trabajos sobre la influencia de distintas variables de análisis en la concesión de un crédito.

Una de las variable más importantes en la concesión del crédito y que como hemos visto también influye en la predicción de impagos, es la diferencia en el tamaño de la empresa, en dónde se afirma (Stein, 2002 y Scott, 2006) la facilidad de la concesión del crédito a las grandes empresas (Stein, 2002 y Scott, 2006) frente a algunos autores, que no ven relevancia en el tamaño de la empresa en la aceptación de los mismos (Stanga y Tiller, 1983). Esta diferenciación de la dimensión incide en la calidad y cantidad de información que se

le solicita (Scott, 2006). Otras de las variables estudiadas es el endeudamiento y beneficio que junto a la rentabilidad Berry, Faulkner, Hughes y Jarvis (1993) son de las más influyentes en la decisión de los analistas de riesgos. Otros autores como Berry, Citrón y Jarvis (1987) y Strawser (1994) estudiaron la relación de la concesión del préstamo con respecto a la influencia de los informes de auditoría en los analistas de riesgos, en la que encontramos dos resultados en los estudios realizados, unos como Houghton (1984), Libby (1979a) demostró que las salvedades no influían en la concesión del riesgo-crédito, mientras que Firth (1980) encontraron que las diferentes salvedades sí eran factores influyentes en la toma de decisiones de los analistas financieros. En este mismo sentido un estudio en España realizado por Vico y Pucheta (2001), y en otro trabajo posterior Vico y Pucheta (2005) concluían afirmando la relevancia del informe de auditoría para la concesión de los créditos y la importancia que podían encontrar en las salvedades de las mismas.

En algunos análisis las variable que influye son los informes y los conocimientos de los delegados de las entidades y sus informes y/o conocimiento del proyecto/pyme en dónde en algunas ocasiones se considera la capacidad de gestión y reembolso de los gerentes o directivos de la solicitante (Libby 1979b). Cabe destacar la curiosidad en este sentido de un trabajo de Beck, Behr y Guettler (2010) en

dónde plantean la mejora de los resultados de los préstamos cuando son mujeres las delegadas de las entidades financieras. Aunque no han llegado a tener mucha relevancia por sus características los intangibles también han sido analizados en algunos trabajos de la década pasada (Catasús y Gröjer, 2003 Gómez y Molina 2004).

Sin embargo también hay algunos estudios en los cuales las variables cuantitativas no son las influyentes en la toma de decisión en la concesión/denegación del crédito; Amat, Esteve y Tomás (1999) inciden en que una de las variables importantes en el estudio de las operaciones solicitadas es la experiencia y la capacidad intelectual junto con los aspectos cualitativos de dicho proyecto. Son varios los trabajos en que inciden en las variables a estudiar la honestidad y el destino de los fondos (Pace y Simonson, 1977), indicando la relación positiva en la consecución del objetivo, mientras otros como Danos, Holt e Imhoff (1989) afirman que el conocimiento del cliente no beneficia en la decisión del prestatario. Sin embargo aunque distintos estudios relacionan estas variables mencionadas en el análisis de las operaciones crediticias, el Comité de Basilea de supervisión Bancaria (CBSB) indica "Que para los prestatarios o contrapartes estudiados por primera vez, se debería considerar la integridad y reputación del prestatario o contraparte también como su capacidad legal para asumir la deuda" a los protocolos de estudios

de hoy en día los analistas a la hora de evaluar el riesgo del crédito tienen en cuenta la relación de variables recomendadas por CBSB en 2000:

- La finalidad del crédito y la forma de retorno o devolución.
- El riesgo actual, su naturaleza e intervinientes.
- El historial del prestatario en la devolución de anteriores préstamos y su capacidad de reembolso actual
- En créditos comerciales estudio del sector y de la situación y experiencia del prestatario en el mismo
- Los términos y condiciones del crédito propuestas, incluyendo las condiciones descritas para limitar los cambios en perfil del riesgo futuro del prestatario
- Posibilidad de exigir avalistas que refrenden la operación.

En definitiva, los analistas de las entidades financieras se encuentran con imperfecciones del mercado al existir la asimetría de información, por ello, ante la incredibilidad de éstos, Beaulieu (1996) indica que se solicita a los prestatarios una información financiera-contable en dónde puedan apreciar la capacidad de devolución del importe que se presta (Berger y Udell, 1995), pero además no será suficiente y pedirán que aporten unas garantías (Pombo, Molina y

Ramirez,2007) que aseguren en caso de incumplimiento por parte de los prestatarios el cobro del importe solicitado. A estas dos premisas, los analistas añaden otras, que normalmente las toman como subsidiarias o menores, como la experiencia en el sector, devolución de préstamos anteriores, informes/conocimiento del proyecto y/o empresarios por parte de la entidad (Berger, 2002), viabilidad del proyecto y avales de terceras personas, etc. Sin embargo a nuestro entender, se comete un error al prevalecer en el análisis la ponderación de los resultados en variables pasadas para proyectos futuros, si bien es complejo predecir el futuro, y la banca se ve limitada por la asimetría de la información y el problema del riesgo moral, sería deseable buscar mecanismos que analizaran los proyectos de inversión en las circunstancias que se presentan y su proyección en el futuro, sin que en ello se viesan beneficiados proyectos cuyo éxito son pasados y que no aseguran el éxito futuro.

4.1 El Comité de Basilea.

Una economía para su crecimiento requiere de un sistema financiero eficiente, sólido y estable. La regulación bancaria se ha desarrollado e implementado tradicionalmente a un nivel local o nacional (Gutiérrez y Fernández, 2006) hoy no es así, la globalidad y

las nuevas tecnologías favorecen la actividad financiera en cualquier parte del planeta.

Actualmente la importancia del capital bancario radica en su expresión de solvencia. La regulación a través de requisitos de capital obedece a la intención de generar un sistema financiero que emane confianza no sólo para los clientes e inversionistas que confían sus fondos en la entidad financiera, sino también para los entes gubernamentales. Con un sistema financiero seguro se protege a la economía de externalidades negativas que suponen las quiebras bancarias, sobre todo en forma de riesgo sistemático (Berger y Udell ,1995). Con tal motivo y como consecuencia directa de la actual crisis financiera internacional, los bancos centrales, y con el ánimo de elevar la confianza del sistema, han incrementado estos requerimientos de capital intentando evitar las posibles deficiencias de algunas entidades financieras que han tenido que ser rescatadas por los supervisores financieros. Sin embargo, hay varios motivos por los que las autoridades nacionales siguen de cerca las normas del Comité de Basilea al establecer las suyas propias. En primer lugar, las normas se basan en rigurosas investigaciones y procuran observar principios claros y coherentes. En segundo lugar, recogen las mejores prácticas de las principales entidades del sector, y los supervisores de los principales mercados bancarios las elaboran a partir de consultas

públicas. Por último, pretenden que los bancos internacionales operen en igualdad de condiciones, al fomentar un trato consistente en todas las jurisdicciones y contribuir a garantizar que sean los puntos fuertes y las deficiencias de los bancos los que determinen la competencia internacional, y no las diferencias en la normativa de cada país.

Para situarnos en la regulación actual en dónde los requerimientos de capital y dónde nacieron estas normas comúnmente aceptadas realizaremos un breve recorrido desde los inicios de esta implementación normativa y las incidencias que estas han tenido en la aportación de garantías para la concesión del crédito.

En este sentido los precedentes a una normalización de coeficientes que aseguraran los mínimos lo podemos encontrar a partir de 1913 en dónde la "Reserve Act" imponía requisitos mínimos de capital a los bancos para ser miembros de la Reserva Federal. *La Banking Act* de 1933 a raíz de la gran depresión obligaba a la creación de un seguro de depósitos y la separación de la banca comercial y banca de inversiones. Además de este precedente, la toma de conciencia de que el negocio bancario es internacional surge tras la quiebra y/o graves dificultades atravesadas por importantes bancos poniendo de manifiesto que la ausencia de una cooperación internacional puede incluso amplificar los efectos de los problemas

individuales³⁸. Además, la integración financiera internacional requiere de una coordinación o ajuste internacional, dado que las disparidades entre normativas de los distintos países provocan diferencias en los costes Saurina y Trucarte (2002), que pueden favorecer a unas entidades en detrimento de otras, es decir, efectos sobre la competitividad. En este sentido en 1974, y como consecuencias de las perturbaciones financieras internacionales (mercado de divisas) y con la idea de regular y normalizar para todas las entidades financieras se creó un Comité de supervisión bancaria que recibió el nombre de la ciudad en donde se ideó: Basilea, nació como foro para la cooperación regular en materia de supervisión bancaria. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) se constituyó en principio por los gobernadores de los bancos centrales del G-10³⁹, El Comité no es un órgano legislativo, sino que se encarga de elaborar recomendaciones de supervisión y de identificar las mejores prácticas, no tiene poder como institución y se limita a redactar recomendaciones que tienen fuerza apoyándose en el consenso de sus miembros. Estas recomendaciones no se aplican por sí mismas, y solo pueden tener efecto cuando las autoridades

³⁸ Ver los enfoques macro y micro prudenciales que se apuntan en Basilea III.

³⁹ A este Comité además de Luxemburgo que formó parte desde sus inicios y España que se unió en 2001 a partir de 2009 se encuentran integrados todos los países miembros del G-20: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong RAE, la India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, los Países Bajos, el Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía

nacionales pertinentes las adoptan en cada jurisdicción. Los primeros acuerdos no fueron solo adoptados por los 13 miembros emisores del mismo en ese momento sino que entró en vigor en más de cien países. Pese a que en sus inicios la finalidad de este Comité era mitigar las discrepancias entre las coberturas de las entidades financieras en el ámbito global, actualmente y tras la emisión de varias normativas aceptadas por la mayoría de los países desarrollados, se ha convertido en el organismo normalizador de la regulación bancaria a nivel mundial.

En 1988 se publicó el primero de los Acuerdos de Basilea⁴⁰, consistía en un conjunto de indicaciones legales alrededor de un objetivo principal: establecer la definición de capital y el riesgo transfronterizo que debían adoptar los bancos internacionales, se estableció un capital mínimo para las entidades financieras en función del volumen de riesgos que aceptaban, también se acordó la definición de variables como recursos propios y la clasificación y concordancia de los distintos tipos de riesgos. Se dictaron una serie de recomendaciones para implantar el llamado capital regulatorio, dicho capital (aunque todavía es motivo de debate) debería ser suficiente para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo

⁴⁰ Bajo la primera propuesta del Comité de Basilea para la regulación prudencial en materia de intermediación financiera, conocida como "Basilea I" (1988), el requerimiento de capital se acordó en un % de los activos ponderados por riesgo; esta proporción, debería cubrir los riesgos de mercado y crediticio bajo criterios de evaluación estándar.

de cambio. Contribuyó a incrementar la igualdad competitiva entre los distintos bancos internacionales y a invertir la tendencia decreciente de su capitalización. Este acuerdo tuvo un periodo consultivo y de transición y entró en vigor a partir de 1.992, dichas recomendaciones o "El Acuerdo" como se llamó fue adoptada por un gran número de países además de los 13 miembros que componían el Comité en ese momento.

Pero el Comité era consciente de que con El Acuerdo no se había regulado/eliminado todos los "riesgos" que sobrenadaban en el sistema financiero internacional, desde un principio se detectaba una discrepancia de opiniones al tener que provisionar los riesgos de distinta peligrosidad con el mismo porcentaje, solo el importe era la variable a tener en cuenta. Basilea I olvidó algunos riesgos que debían ser tratados y cubiertos con capital, Poveda (2011), por ello a partir de este primer documento El Comité comenzó a estudiar la necesidad de introducir requerimientos adicionales que regularan otros riesgos (y la diferenciación de los mismos) relevantes. En 1993 se somete a consulta pública un documento en dónde se definían los riesgos de mercado: "The Supervisory Treatment of Market Risk", al mismo tiempo se decidía ampliar el concepto de capital para incluir la deuda subordinada a corto plazo. El resultado de estas consultas llevó al Comité a la conclusión clara que las prácticas y los productos de

inversión/ riesgos en el sector se habían transformado, se creó un grupo de trabajo para el estudio de los modelos y como adaptarlos a las exigencias de los entes supervisores internos de las entidades financieras. Fruto de este trabajo fueron dos documentos consultivos publicados en 1995.

En junio de 1999 se inicia una reforma completa en las relaciones de los riesgos bancarios y de los recursos propios, dicha revisión ya comenzó en 1996 debido al grado de complejidad y sofisticación que el negocio bancario estaba alcanzando. Con esta revisión el Comité pretendía continuar fomentando la seguridad, la solvencia y la igualdad competitiva del sistema financiero. En este acuerdo (a diferencia con el anterior en el que consideraba que todos los créditos tenían la misma probabilidad de incumplir) se analizan los riesgos de forma más exhaustiva y se permitía tratar los riesgos de forma más completa y era más sensible al mismo. En este acuerdo se favoreció el desarrollo de técnicas de gestión de riesgos y adopción de enfoques más avanzados. Dicho acuerdo fue adoptado principalmente por bancos internacionalmente activos.

Dichas propuestas fueron ampliadas en enero de 2001 (el segundo documento consultivo o (CP2) y, posteriormente, publicó varios documentos de trabajo. La mayoría de estos trabajos han consistido en estudios acerca del impacto cuantitativo que este

Comité ha llevado en el sector bancario. En su tercer documento consultivo publicado en abril de 2003 (CP3) se realizó un estudio de impacto sobre 350 bancos en más de 40 países. De dicho documento podemos encontrar un análisis exhaustivo realizado por Saurina y Trucarte (2002) en el cual identifican los dos objetivos básicos:

- Reforzar la solvencia y estabilidad en un momento de liberalización y desregulación de los sistemas bancarios
- Obtener igualdad competitiva entre entidades de distintas nacionalidades que operan en los mismos países a través de una normativa común a todos ellos.

Pero este acuerdo se encuentra agotado según su estudio Frame, Padhi, y Woosley (2001), los requerimientos de capital al riesgo eran muy limitada y el consumo crediticio difiere del tipo de empresa y la calidad crediticia de la misma (existiendo una gran desigualdad cuando intervenían entidades financieras). Esto provoca una falta de interés en la medición y gestión cuidadosa del riesgo de crédito y una falta de sensibilidad del mismo, esto puede tener efectos negativos sobre la asignación eficiente del crédito bancario.

Esta necesidad de mejora en la identificación, medición y gestión de los riesgos junto con la innovación financiera Akhavein,

Scott y White (2005) (influenciada fundamentalmente por la incorporación de las nuevas tecnologías de la información al estudio de los créditos) condicionan a la reforma de dicho Acuerdo. Por ello surgió una nueva propuesta: Basilea II contribuye al logro de estos objetivos a través de la implementación de mecanismos de supervisión, de edición del riesgo y disciplina de mercado, logrando la uniformidad de las metodologías a nivel mundial que facilitarán aun más las transacciones financieras internacionales. Su fundamento es que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo, especialmente al riesgo de crédito. El Acuerdo anterior está centrado en una única medida de riesgo, según De Miguel, Miranda, González y Peraza (2003) un sistema de traje único y una estructura simple.

4.1.1 Basilea II

La finalidad de Basilea II es promover la capitalización adecuada de los bancos y estimular mejoras de la gestión de riesgos, fortaleciendo así la estabilidad del sistema financiero. Esta meta se logrará mediante la introducción de “tres pilares” que se refuerzan el uno al otro y que crean incentivos para que los bancos aumenten la calidad de sus procesos de control.

I. El “Pilar 1” del nuevo marco de capital modifica las directrices del Acuerdo de 1988 adaptando de manera más razonable las

exigencias mínimas de capital al riesgo real de pérdida económica de cada entidad bancaria.

En primer lugar, Basilea II mejora la sensibilidad del marco de capital al riesgo de pérdidas por crédito en general, exigiendo un nivel más alto de capital para aquellos prestatarios que se piensa entrañan mayor riesgo, y viceversa. Los bancos y supervisores pueden escoger entre tres opciones el método que mejor se adapta a la complejidad de las actividades y controles internos del banco.

En el “enfoque estandarizado” del riesgo de crédito, las entidades de crédito que se dedican a formas menos complejas de concesión de préstamos y que tienen estructuras de control más sencillas pueden utilizar medidas externas del riesgo de crédito para evaluar la calidad de crédito de sus prestatarios con fines de capital regulador.

Las entidades (normalmente bancos) que toman más riesgos y que han elaborado sistemas de medición de riesgo más avanzados pueden, con la aprobación de sus supervisores, escoger uno de dos métodos “basados en calificaciones internas” del riesgo de crédito (“IRB”). Bajo un método IRB, los bancos dependen en parte de sus propias medidas del riesgo de crédito de un prestatario para determinar sus requisitos de capital, sujeto a exigencias estrictas en materia de datos, validación y operación.

En segundo lugar, el nuevo marco establece una exigencia de capital explícita para las exposiciones de un banco al riesgo de pérdidas causadas por fallas en los sistemas, procesos o personal, o que son causadas por acontecimientos externos, como desastres naturales. Al igual que en el caso de la gama de opciones ofrecidas para evaluar las exposiciones al riesgo de crédito, los bancos escogerán entre tres métodos de medición del riesgo operativo, el que ellos y sus supervisores convengan refleja la calidad y complejidad de sus controles internos sobre esta área particular de riesgo.

Al adaptar mejor las exigencias de capital a las medidas del banco de sus exposiciones al riesgo crediticio y operativo, Basilea II alienta a los bancos a refinar esas medidas. También ofrece incentivos explícitos, en la forma de requerimientos de capital más bajos, para que los bancos adopten medidas más exhaustivas y exactas del riesgo, así como procesos más eficaces para controlar su exposición al riesgo.

II. El “Pilar 2” del nuevo marco de capital reconoce la necesidad de realizar una supervisión eficaz de las evaluaciones internas que hacen los bancos de sus riesgos generales, para asegurar que el juicio de la dirección del banco es acertado y que se ha reservado capital para estos riesgos.

Los supervisores evaluarán las actividades y perfiles de riesgo de los bancos individuales para determinar si deben mantener un nivel más alto de capital que los requisitos mínimos especificados en el Pilar 1 y para ver si es necesario tomar medidas correctivas.

El Comité espera que, cuando los supervisores entablen un diálogo con los bancos sobre sus procesos internos para medir y manejar el riesgo, ayudarán a crear incentivos implícitos para que las organizaciones elaboren estructuras de control seguras y mejoren esos procesos.

III. El “Pilar 3” apalanca la capacidad de la disciplina de mercado para motivar la gestión prudente, aumentando el grado de transparencia de la comunicación de datos de los bancos al público. Estipula las divulgaciones públicas que los bancos deben hacer para que los inversores tengan una idea más clara de la suficiencia de su capital.

Basilia II pretende mejorar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y procura la convergencia hacia procesos de supervisión más transparentes y predecibles. El Comité está convencido de que cuando los participantes del mercado entienden bien las actividades de un banco y los controles que posee para manejar sus riesgos, están mejor preparados para distinguir entre

organizaciones bancarias y pueden recompensar a aquellas que manejan sus riesgos con prudencia y penalizar a las que no lo hacen.

En Basilea II se hace más énfasis en los modelos internos de medición de riesgo de crédito de cada banco, incorpora metodologías basadas en la introducción de criterios de evaluación interna desarrollados por las entidades y con la revisión del supervisor y la disciplina del mercado; es más flexible, tiene varios enfoques e incentivos, pero es también más complejo. El elemento más innovador y con más repercusión en la gestión del riesgo es el denominado enfoque IRB⁴¹, el cual es fruto de la evolución de un primer enfoque añadiendo una serie de constataciones empíricas y diálogos con la industria bancaria. El nuevo esquema está dirigido principalmente a bancos internacionales, pero se pretende que se amplíe a bancos de distintos niveles de complejidad. Con la adopción de este acuerdo se pretendía favorecer la competencia entre la banca extranjera de grandes capitales y los bancos locales.

Este acuerdo de Basilea II no es solo adoptado por países desarrollados sino que para conseguir una unificación de mecanismos de supervisión y lograr una uniformidad de las metodologías a nivel

⁴¹ Con el enfoque IRB (por sus iniciales del inglés *Internal Rating-Based approach*), los bancos podrán utilizar sus estimaciones internas de la calidad crediticia de sus prestatarios para calcular el riesgo de crédito en sus carteras, sujeto todo ello a metodología y estándares de publicidad estrictos. El banco estima la calidad crediticia de sus prestatarios y los resultados se traducen en estimaciones del importe de las pérdidas futuras potenciales, importe que constituye la base de los requerimientos mínimos de capital.

mundial que faciliten las transacciones financieras es necesario que fuera adoptado por la mayoría de los países. En los países con economías en desarrollo, la adopción de los nuevos parámetros propuestos por Basilea II, demandaron una considerable inversión de recursos por parte de las entidades financieras, tanto en sus desarrollos tecnológicos, capacitación del recurso humano, organización y una mayor supervisión. En un trabajo de Cadena Castañeda, Pedraza y Redondo (2006) sobre países de estas características llegan a la conclusión de la necesidad de la implantación en estos países de un sistema financiero eficiente, sólido y estable y que a través de Basilea II se pueden conseguir la implementación de mecanismos de supervisión, de medición de riesgo y disciplina de mercado. La mitigación del riesgo a través de las acciones tempranas de una entidad pueden considerarse para las entidades un instrumento para la consecución de rentabilidades consistentes y permanentes en el largo plazo. En países en economías en crecimiento un sistema financiero sólido sirve para amortiguar las posibles crisis económicas, ya que se reducen los activos riesgosos y se mejoran las calificaciones externas de las entidades de intermediación financiera.

Por otro lado, y dado que en Basilea II son menores las provisiones para préstamos con garantía hipotecaria y la aplicación de

la calificación de riesgo crediticio en el acuerdo, provocará una restricción en los préstamos comerciales a las mipymes (por las características de este ente) y un incremento en los de garantía hipotecaria. Por todo ello los países en vías de desarrollo realizaron un esfuerzo para adaptarse al sistema financiero y en muchos países tuvieron que tener unos años de prorrogas para la adaptación plena al nuevo acuerdo. Pese a que muchos países aún no han completado la implementación de estos acuerdos, la crisis financiera ha provocado la reforma de Basilea II, esta situación adversa ha hecho que este acuerdo naciente (2004) se vea mejorado con una tercera propuesta a partir de 2010.

4.1.2 *Basilea III*

La crisis financiera ha puesto en evidencia que las recomendaciones de Basilea eran acatadas pero no se cumplían en su totalidad y, que los métodos innovadores de medición de riesgo y las exigencias de capital no eran suficientes para turbulencias importantes en los mercados. Esta crisis que aunque augurada no era esperada, ha sorprendido a las economías desarrolladas cuando aún no se había terminado de desarrollar muchos acuerdos de Basilea II, de hecho Basilea II no desaparece sino que se incorpora a Basilea III (Roldán, 2011). Se ha comprobado como en épocas de bonanza las medidas de Basilea II incentivaban al crédito y no eran capaces de

reaccionar ante una depresión elevando en estos momentos las exigencias de capital (Saurina, 2008 y Poveda 2011). Este fenómeno es lo que se conoce como prociclicidad en el crédito bancario (Mariano y Martinez-Miera, 2011).

Otra de las evidencias mostrada por la crisis financiera es como los riesgos no han sido evaluados adecuadamente y que productos novedosos (retitulizaciones, CDS, etc.) con todas las bendiciones oficiales han provocado un deterioro en el sistema crediticio. A partir del verano de 2007 la cartera de negociación de los bancos más importantes (principalmente los americanos) se devaluaron por la incorporación en las mismas de estos productos de titulización provocando una falta de liquidez en el mercado que obligó a algunos Bancos Centrales a realizar las primeras intervenciones. En 2008, la mayoría de los Bancos de negocios en Estados Unidos se vieron forzados a reconvertirse en Bancos comerciales para poder acceder a la Reserva Federal. Esta desconfianza de los Bancos estadounidenses se expande por todo el planeta y en 2008 y 2009 se produce un parón del crédito que provoca el estancamiento económico y la falta de liquidez del sistema. Esta falta de liquidez que afecta al sistema ha sido solventada por el sector público que a su vez se ve contaminado por el incremento de su deuda soberana. La reacción a esta crisis por parte del Comité, fue en un primer momento la revisión de la guía

de buenas prácticas, especialmente la de gestión de riesgos de liquidez y la valoración del valor razonable, responsabilizando también con las agencias de calificación. Las cuales junto con los nuevos productos y las remuneraciones a los ejecutivos fueron señaladas como provocadores de la crisis, tanto por el Comité como por la mayoría de los supervisores financieros.

En una segunda instancia, y que es, dónde realmente se pone en cuestión el desequilibrio financiero, deviene de una propuesta elaborada por el Financial Stability Forum (FSF) en abril de 2008 en dónde concluyen con una serie de recomendaciones:

1. Creación de órganos que aseguren una política macroprudencial y que controlen la liquidez y el riesgo, para paliar los fallos de los mercados, el Comité ha reforzado la regulación de cada entidad individual de forma que esta supervisión particular de cada banco reduce el riesgo de alteraciones de todo el sistema.

2. Creación de un órgano internacional o en su caso una revisión de los existentes para asegurar un fortalecimiento de la capacidad de respuesta de las autoridades que revisan los riesgos que asume el sistema financiero.

3. Control de la formación de entidades de créditos y mecanismos sólidos que auditen y hagan frente al estrés del sistema financiero.

4. Revisión de las normas internacionales de contabilidad (NIC/NIFF) especialmente en el tema del valor razonable que se aplica en algunos productos financieros e incremento de la transparencia, se exigirá la publicación de los elementos del capital y la conciliación detallada de las cuentas declaradas. Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptadas por la Unión Europea en 2005, son significativamente procíclicas (Saurina y Persaud 2008).

Dada la ineficiencia de Basilea II en cuanto al capital regulatoria, en Basilea III se eleva la resistencia del sector financiero, se han aumentado dos variables importantes: *la calidad*⁴² y *la cantidad* (como veremos a continuación) de la base del capital regulador y se refuerza la cobertura del riesgo⁴³. En Basilea III se endurecen considerablemente las medidas de regulación bancaria de solvencia y de liquidez, aunque dichas medidas se han de establecer de forma gradual desde 2013 hasta 2019.

⁴² El capital de nivel 1 deberá estar compuesto por acciones ordinarias y beneficios no distribuidos. El capital de nivel 2 se armonizarán y se eliminan los de nivel 3.

⁴³ Se elevan los requerimientos de capital para la cartera de negociación y exposiciones de titulización complejas.

1- En cuanto a la calidad: El *core capital*, que en Basilea III se denomina common equity Tier 1, es la piedra angular de la futura regulación. Es capital puro, fondos que garantizan la viabilidad de una entidad en escenarios de máxima tensión. Basilea III establece que los recursos que cumplen estos requisitos son las acciones emitidas por un banco, así como las reservas, es decir, el porcentaje de los beneficios que las entidades no reparten entre sus inversores y destinan cada año a reforzar sus recursos propios. También se incluyen las acciones emitidas por filiales que cumplen determinados criterios. Los reguladores han acordado que la base de capital de bancos y cajas tiene que estar formada, en su mayor parte, por estos recursos “pata negra”. La crisis financiera actual ha demostrado que en los fondos propios del sector había muchos instrumentos híbridos, títulos de peor calidad que, a la primera de cambio, se han visto insuficientes para impedir el colapso de bancos históricos.

Los fondos de máxima calidad puedan absorber pérdidas y son perpetuos, lo que da estabilidad al capital de las entidades. Son de disponibilidad inmediata y no implican ninguna obligación en términos de remuneración. También la nueva normativa es más exigente con las deducciones que se aplican a estos recursos. Una vez computados los fondos propios, las entidades deben pasar un

segundo filtro, cuyo objetivo último es evitar una generación ficticia de capital en el sistema, es decir, que dos entidades puedan computar, cada una por separado, los mismos fondos.

Las deducciones restan un determinado importe de capital a los recursos propios de las entidades en función de ciertos riesgos asumidos. Con Basilea III, el importe de ciertas deducciones se aplica en su totalidad sobre el *core capital*. Con Basilea II, esta ratio no se veía tan castigada ya que una parte de las deducciones se restaba del Tier 1, un indicador de solvencia menos relevante. Incluye, además del capital y las reservas, las participaciones preferentes.

Si se aplicara la regulación de Basilea III, las entidades financieras que tienen participaciones en otras entidades financieras y en aseguradores se verían muy penalizadas, ya que las participaciones financieras están asociadas a importantes deducciones. El sector también está pendiente del tratamiento de las nuevas participaciones preferentes (pueden absorber pérdidas) y de las suscritas por el FROB que podrían ser consideradas core capital.

2-En cuanto al importe del capital, el Comité propone la implementación de normas para la conservación del capital y la posibilidad de incrementarlo con colchones adecuados que

aumenten la resistencia del sector en fases recesivas. En la crisis se ha observado que las pérdidas que sufrieron el sector financiero eran debido a un exceso del crédito, para evitar de nuevo esta situación se crean dos colchones: el colchón de conservación y el colchón anticíclico. Para ello y controlar la liquidez a corto y a largo plazo se han incluido dos ratios que se irán implantando tras sus respectivos periodos de revisión y diseño:

- LCR (*Liquidty Coverage Ratio*) colchón a corto plazo que se implantará en 2015 cuya misión es a través de activos líquidos absorber las posibles pérdidas en situaciones de "*liquidity crunch*".

- NSFR (*Net Stable Funding Ratio*) liquidez a largo plazo que se implantará en 2018 la finalidad del colchón anticíclico es alcanzar el objetivo macroprudencial de proteger al sector antes nuevas tentativas futuras de un exceso de crédito exacerbado

Otras de las ineficiencias que se demostraron con la llegada de la crisis fue, que si bien es un coeficiente creíble y similar en la mayoría de las jurisdicciones, el apalancamiento financiero es excesivo, por ello se introducen medidas que reduzcan este apalancamiento. Además de estas medidas, el Comité incluye otras medidas para

reducir la prociclicidad que se había visto ampliada por distintos medios especialmente por las normas contables para la valoración de los activos a valor razonable:

a) Para evitar la ciclicidad y que no se prolonguen los ciclos económicos, Rodríguez (2010), tanto en periodos de bonanza como de depresión económica, se propone que en situaciones de auge y con condiciones crediticias favorables se tomen para las carteras del banco las probabilidades de incumplimiento (PD) de situaciones recesivas.

b) El Comité también propone tres cambios en el tratamiento de las provisiones:

1. Cambio en los métodos contables basados en Pérdidas Esperadas (EL) Las pérdidas incurridas no tienen relación con las pérdidas esperadas, es decir, no incluyen elementos prospectivos. La NIC 39, que rige los deterioros para préstamos incobrables, no concuerda con las herramientas básicas de medición y gestión del riesgo crediticio utilizadas por los bancos y los supervisores. Además, lo acaecido desde el verano de 2007 muestra cómo el valor razonable puede resultar extremadamente procíclico, especialmente si desaparece la liquidez, en un estudio reciente Ojo (2012) analiza las diferencias entre

la regulación bancaria y la valoración contable (*Fair value*) y afirma que es posible su mitigación con la aplicación de Basilea III⁴⁴.

2. Prácticas de dotación de deterioro mejorado con el método anterior: Pérdidas Esperadas (EL).

3. Incentivos para reconocimientos de diferencias negativas más elevados en el marco del capital regulador.

La normativa contable y los supervisores bancarios deben conocer la evolución del riesgo y exigir el reconocimiento a tiempo de los deterioros en los cobros. Por tanto, podemos decir que las recomendaciones realizadas van encaminadas a reducir la ciclicidad y a acumular capital por encima de los mínimos.

Otro de los errores detectados por la crisis ha sido la exposición en balances y fuera de los mismos de algunos riesgos mal evaluados. En carteras de negociación y en las titulizaciones especialmente, se han detectado que los riesgos no estaban cubiertos por los capitales suficientes al igual que las retitulizaciones que han dado lugar en la crisis a unas cuantiosas pérdidas. Por esto, las nuevas medidas incrementan las cuantías de los capitales que cubran estos riesgos.

⁴⁴ Para analizar la mitigación de estas diferencias se apoya en un documento editado en Estado Unidos "Dodd Frank Act".

Podemos resumir las medidas en:

- un aumento de la calidad y cantidad del capital requerido.
- la introducción de un ratio de apalancamiento menor y mejora de la liquidez.
- Transparencia y mejora de la gestión del supervisor de los riesgos en determinadas exposiciones.

Es evidente que estas medidas macroprudenciales van encaminadas al fortalecimiento del sistema financiero y a incrementar la seguridad y estabilidad del mismo, ello trae inexorablemente unos efectos no deseados para la financiación de la pyme, ya que entre otras muchas exigencias las entidades financieras se verán obligadas a exigir mayores y mejores coberturas en los préstamos a estas instituciones.

5.-RELACIÓN DEL CORE CAPITAL Y LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN.

Es evidente que dentro de las medidas de Basilea III la más importante que afecta al sistema financiero de forma inmediata es la elevación en calidad y cantidad de los requerimientos de capital. El capital principal es el término que sustituye al anglosajón *core capital*, utilizado para medir el grado de solvencia. Analizamos muy brevemente qué significado tiene esta medida.

El *core capital* es una relación (ratio) entre el capital básico (capital más reservas), disponible de forma inmediata, y el valor de las deudas. En Basilea III se determina que partidas componen ese capital básico, ante la ambigüedad en este sentido que demostraba el anterior acuerdo y que junto a la inclusión de productos bancarios novedosos han llevada a incertidumbres respecto a la solvencia de algunas entidades.

Cuanto más bajo sea el valor de las deudas, mayor será el ratio capital. Esto tiene una consecuencia evidente e inmediata en la concesión del crédito, por otra parte, en tiempo de crisis, inevitablemente los impagados y fallidos aumentan y no queda más alternativa que o bien reforzar el capital o bien reforzar las reservas,

o hacer las dos cosas a la vez. Las entidades financieras ante las nuevas normativas y las exigencias de sus cumplimientos en una serie de plazos se preparan para su adopción. Los bancos tienden a aumentar su capital mediante la emisión de nuevas acciones: el principal objetivo era mejorar el ratio *core capital*, ya que, dicho ratio encontraba una media en las entidades bancarias a primeros de 2011 por debajo del 6%. El caso de las cajas, es diferente, aunque en términos operativos son muy similares a los bancos, no tienen capital, salvo la mínima aportación realizada en el momento en que fueron fundadas, y su patrimonio proviene de la acumulación de reservas. Es decir, una parte de los beneficios que obtienen, una vez pagados los impuestos, son destinados a aumentar su capitalización mediante el incremento de las reservas. El resto de los beneficios se dedican a la obra social.

Dado el alto grado de contagio que sufren las cajas con la crisis del sector inmobiliario, la obtención de beneficios se ve mermada adicionalmente por la obligación de hacer provisiones muy altas. El Banco de España obliga a las entidades financieras a provisionar al 100% de su valor los créditos a morosos, transcurrido un año desde que se produjeron impagos, y con la última reforma financiera esto se ha incrementado y el gobierno ha cuantificado las necesidades de provisión y capital de la banca (aproximadamente en 52.000

millones) y lo han limitado en un plazo de un año, favoreciendo a las entidades que se fusionen en conseguirlo en dos.

Por su especial configuración, las cajas tienen limitada su capacidad para mejorar su solvencia a ser más exigentes con sus deudores y a incrementar las reservas. En ese sentido, las ayudas del FROB van destinadas a aumentar las provisiones, pero a cambio supondrá la entrada temporal del Estado en el consejo de administración, o sea una nacionalización parcial de aquellas cajas necesitadas de esas ayudas. Las previsiones son que las Cajas incrementen su *core capital* hasta un 10% y la situación no parece que sea fácil. A principios de 2011 pocas eran las cajas que cumplían los requisitos según podemos apreciar en el siguiente cuadro.

Cuadro 1: Core Capital Enero 2011

BBK	8
KUTXA	12,5
UNICAJA	12
CAJA VITAL	11,6
IBERCAJA	9,37
CAJATRES	9,5
LA CAIXA	8,7
SIP CAJA MU	8,4
SIP CAJASTU	8,10-6,60
ONTIYENT	7,85
SIP CAJA MA	6,8
CATALUNYA	6,3
CAIXA GALIC	6,3
UNNIM	6,4
CAJA ESPAÑA	6,7
BANCA CIVIC	7,64

Fuente: Datos Banco de España

Las alternativas para conseguir este objetivo son varias, aunque ninguna de ellas no parece fácilmente alcanzable y con algunas consecuencias no aceptables:

- Captar capital (reconvirtiendo las obligaciones en capital) o bien crear un banco y cotizar en Bolsa. Pero para quienes no opten por cotizar en los mercados de valores o no posean una participación de capital privado del 20% como mínimo, a estas entidades se les exige un capital principal del 10%, dos puntos por encima de lo que impone con carácter general. La opción que están tomando la mayoría de las Cajas es la fusión entre ellas y reinventarse como Bancos.

- Estas exigencias tan elevadas de capital junto con la reforma financiera que presiona a las entidades cuyos activos se encuentran vinculados a la construcción, obligarán a las entidades afectadas a vender sus mejores activos, probablemente infravalorados, porque los mercados saben que hay una fecha límite para conseguir el capital.

- Recurrir a nuevos inversores ajenos a la entidad, salir a Bolsa, en busca de inversores privados, para lo que al menos una parte del negocio se tendría que ceder a

inversores externos no conocidos y con intereses distintos a los fines sociales para los que se crearon estas entidades.

- Otra opción es recurrir a los mercados para financiarse. Y en esta carrera, las entidades más débiles tendrán que competir no solo con los grandes bancos, que tienen que refinanciar sus deudas, sino también con las administraciones públicas y el propio FROB en la captación de recursos, una tarea que parece complicada en la actual coyuntura.

- El último recurso será la nacionalización parcial de las entidades. Convertirse en bancos y vender participaciones accionariales al FROB, una solución que no hace gracia ni a las entidades en apuros ni a los gobiernos regionales.

Otra de las consecuencias de las mayores exigencias de capital es la posible desincentivación de las entidades financieras a dotar provisiones⁴⁵ para posibles pérdidas, ya que al tener que aumentar el “*core capital*”, lo que tenían pensado destinar a sanear balances, lo utilizarán para hacer crecer las reservas.

⁴⁵ Basilea II y Basilea III no regulan las dotaciones de las provisiones aunque si han comunicado al IASB los principios que deben de regirlos.

Todo esto provoca una contracción aún más aguda del crédito, y a pesar que el Banco Central Europeo ha dado barra libre a las entidades financieras el crédito no fluye a las empresas, porque además de liquidez el sistema necesita solvencia y garantías. Por tanto el sistema financiero a pesar de haber obtenido la liquidez que solicitaba sigue negando el crédito a la mipyme, desviando los escasos fondos disponibles a las grandes empresas. Las entidades financieras alegan tres razones para esta discriminación Castellanos (1996) los costes administrativos y la asimetría de información que se manifiestan en operaciones de las pequeñas empresas, los costes de captación de la información perjudican a las empresas de menor dimensión, ya que el coste de la evaluación de los proyectos es mayor cuando se trata de importes para pequeños créditos. Por esta razón, la magnitud del problema informativo y de restricción crediticia es mayor en el caso de las mipymes. En esa idea Galindo y Micco (2002) en un estudio empírico en encuestas realizadas en 62 países de todo el mundo observan que la desprotección jurídica empuja a las entidades financieras a la concesión de créditos a las empresas de mayor tamaño, que los costes de estudio hacen aumentar de manera desproporcionada las restricciones financieras a los acreedores de menor capacidad financiera. Debido al equilibrio de los costos fijos de monitoreo, los bancos no hacen el seguimiento de empresas pequeñas, por lo que éstas terminan adoptando tecnologías de más

riesgo que conllevan una mayor probabilidad de insolvencia. Esto significa que las ineficiencias de los procedimientos de insolvencia acaban por tener efectos mayores sobre las empresas pequeñas que sobre las de mayor tamaño.

La elevada tasa de morosidad que tienen es junto con la aplicación de nuevas técnicas de análisis (*credit scoring*), los otros motivos que expone Castellanos (1996) en su informe del BID, que impiden la concesión de riesgos a estas unidades económicas, ya que los datos a estudiar se basan en experiencias anteriores de éxito y/o en garantías que suplan las posibles pérdidas. Esto se traduce para la banca en operaciones de alto riesgo y poca rentabilidad ante la posibilidad de conceder el crédito a instituciones más potentes.

Ante esta situación discriminatoria por parte del sistema financiero y, dado la importancia de la mipyme en la creación de empleo y generación de riqueza, se han de crear mecanismos y programas que salven esta dificultad de financiación que encuentran las mipymes y que provocan este racionamiento del crédito.

Según hemos visto el sistema financiero se ve imposibilitado a cumplir con su misión de la financiación a la mipyme actualmente por dos vertientes: una regulatoria, de exigencias de capital que restringe de forma genérica los préstamos y otra más interesada en la desventaja ante las grandes compañías.

Pero la principal actividad de la industria bancaria, aquella que le hace existir y mejor la define, a la que dedica la mayor parte de sus esfuerzos, la que genera la mayor parte de sus beneficios y los mayores riesgos, es la actividad crediticia. Esta actividad está sujeta a una serie de riesgos. Habitualmente la palabra riesgo tiene una connotación negativa: algo que debemos evitar. Sin embargo, el negocio bancario supone precisamente eso, la gestión de riesgos con el objetivo de obtener una rentabilidad que compense adecuadamente. Un banco es básicamente una máquina de gestión de riesgos, en busca de rentabilidad. Por tanto las entidades financieras deben de buscar la forma de salvar estas dificultades para poder cumplir su cometido y poder obtener rentabilidad que le permita supervivir en el entramado financiero. Son muchos los mecanismos que se han intentado utilizar para salvar este racionamiento del crédito, enumeramos alguno de ellos: menú contratos (Produce autoselección en las empresas por su nivel de riesgo), costes de la información, duración de la relación entre prestamista y prestatario, métodos estadísticos (Media y varianza), mayor autofinanciación y calificación, tamaño, informes de auditoría, señales, Garantías, etc.

6-LA GARANTÍA COMO CATALIZADOR DEL CRÉDITO.

Las mipymes necesitan financiación y las entidades financieras necesitan concederlas, hay factores como hemos estudiado que impiden que este binomio se pueda realizar de forma directa, la necesidades de ambos entes se complementan pero el entorno del mercado no permite que esto se pueda realizar de forma directa sin un riesgo muy elevado para el sistema como hemos visto en ciclos anteriores. En química, cuando dos cuerpos o sustancias necesitan que reaccionen pero tienen algún impedimento para que se unan directamente o con la eficacia que deberían, se utilizan unos compuestos mediadores que favorecen las reacciones, son los llamados catalizadores, se trata de elementos que aporten las carencias de los entes que se necesitan, sin que por su actividad, se vea desvirtualizada o alterada esta reacción, quizás en este problema de financiación es lo que echamos en falta, un intermediario que actúe como mecanismo catalizador que haga posible que la reacción entre prestamista y prestatario sea óptima. Un ente que posibilite el acceso al crédito a la vez que permita a las entidades financieras cumplir con sus normativas en regulación y puedan cumplir con éxito los requerimientos de capital. Son innumerables los programas y

mecanismos que se han presentado como catalizadores de esta reacción pero quizás sobre el que más se haya escrito y sobre el único que confían las entidades financieras sea la garantía que aporta el acreedor como cobertura de su deuda.

Cuando alguien solicita un crédito, es necesario que aporte garantías , es decir debe de poseer una prenda, casa u otros bienes inmuebles, su firma (quirografario⁴⁶) o un aval (de una familiar o amistad) que se comprometa y pueda cubrir el préstamo, intereses y gastos que se realicen si el interesado no pudiera saldar por completo los pagos correspondientes del crédito. Es muy frecuente, y sobre todo en tiempos de recesión económica, la denegación de los créditos por no aportar garantías (Pombo y Herrero,2001) (y Pombo, Molina y Ramírez, 2007), la negación de créditos a las mipymes por falta de garantías suponen más del 95% de los rechazos de las entidades bancarias.

Las instituciones financieras necesitan optimizar la gestión de sus activos y ello requiere que las garantías que dan cobertura a los mismos estén bien calificadas y ponderadas (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). Desde 1988 las recomendaciones de los Acuerdos de Basilea ponen en valor las coberturas de garantía que respaldan los activos de inversión del sector financiero. Las coberturas de garantía

⁴⁶ Garantía quirografaria es la que solo esta refrendada por la firma del prestatario.

están calificadas y ponderadas según sus diversas clases y afectan a las instituciones financieras en la cuenta de explotación, al requerimiento de capital⁴⁷ (recursos propios) y al volumen requerido de provisiones. Esta necesidad de garantías por parte de la mipyme produce imperfecciones en el financiamiento empresarial, lo que dificulta el acceso de las mipymes a la financiación en óptimas condiciones de tipo de interés y plazo. La regulación bancaria por otro lado exige que todo esto debe estar estipulado en un contrato específico (además de cumplir unos requerimientos de capital mínimo que luego analizaremos) donde se señalan también las condiciones y el tiempo que se toma en garantía algo para cubrir un importe determinado. Por tanto, observamos que la garantía es necesaria para el perfeccionamiento de este contrato y en consecuencia para la consecución del objetivo de ambas instituciones (banca y mipyme): financiar y ser financiado. Esta garantía se presenta como el catalizador que puede provocar la reacción de la financiación y que favorezca el acceso al crédito de la mipyme.

Las garantías presentadas por el solicitante son analizadas por las instituciones financieras para protegerse contra riesgos y pérdidas, permitiendo así el flujo más eficiente del crédito. La garantía cumple un papel complementario y es el fortalecimiento de

⁴⁷ Veremos más detenidamente la influencia de la regulación bancaria y los efectos de los acuerdos de Basilea como se ven amortiguados por los avales prestados por estos entes.

la práctica bancaria en determinados segmentos de clientela: los empresarios con proyectos viables pero con bajos niveles de garantía que según las normas bancarias se verían excluidos del crédito. Las entidades crediticias perciben la actividad de los sistemas de garantía como un servicio que reciben y que les permite complementar las garantías de este segmento de la clientela que, de otra manera, no podrían atender. Por tanto, la garantía debe reunir las características que lo hagan atractivo al sistema bancario pero evitando la transferencia del riesgo moral desde el prestatario al prestamista en relación con el sistema de garantía (Reig y Ramírez, 1998 y Camino y Cardone, 1999) ya que uno de los riesgos ante la existencia de avales líquidos respaldados por los sistemas de garantía es la falta de diligencia del prestamista en el seguimiento del préstamo (Manove, Padilla y Pagano, 2001).

Definamos de forma muy breve y a modo de recordatorio algunos conceptos referentes a las garantías:

Dependiendo del crédito y del nivel de riesgo existen dos tipos de garantías principalmente:

REALES: Están integradas por bienes inmuebles y prendas. Se ofrecen como depósito al acreedor por un tiempo determinado hasta cubrir el importe total de los pagos. Dentro de este tipo de garantías existen:

- **La prendaria:** es cuando el prestamista adquiere el derecho sobre un bien del deudor para asegurar el cumplimiento de una obligación. En caso de que no se cumpliera, el prestamista puede apropiarse del bien para recuperar los fondos prestados. Este tipo de operaciones son las que se llevan a cabo en casas de empeño (como el tradicional Monte de Piedad) donde no prestan la cantidad total de la prenda, sino solo un porcentaje.

- **La hipotecaria:** es cuando el prestamista adquiere el derecho sobre un bien inmueble que el deudor otorga como garantía, aunque también se pueden hipotecar aeronaves o pies de crías. Este derecho termina cuando la deuda es cancelada, y en caso de incumplimiento el solicitante deberá cubrir en primer lugar, con el valor de los bienes, hoy en día se cuestiona seriamente si esta garantía aportada debe ser suficiente para cubrir la responsabilidad del deudor (dación de pago) o además se debe de seguir cumpliendo con el prestamista si no se cubriera la deuda con e valor de este inmueble.

PERSONALES: Consisten en prestar un aval o dar una garantía quirografaria. El aval puede ser un familiar o un amigo que demuestre solvencia económica para cubrir el pago del préstamo en caso de que el deudor falle y firme para aceptar su compromiso. La

quirografaria es la establecida únicamente por la firma del otorgante, en este caso responde del adeudo con todo su patrimonio.

También cabe decir que por su parte, la banca ha endurecido la concesión de créditos a las pequeñas y medianas empresas. Los cobra más caros y, además, las principales entidades han dado orden de aumentar las garantías y exigir garantías personales (56,9%) para otorgar nuevos préstamos, renovar pagarés o financiar circulante.

Estos tipos de garantías exigidas por las entidades financieras han sido estudiadas en varios trabajos por distintos autores en escenarios diferentes llegando a conclusiones muy similares:

Chan y Kanatas (1985) ya apuntaban esta doble exigencia de garantías que vemos actualmente, explicaban que los contratos de deuda garantizada pueden adoptar, de forma genérica, dos modalidades. Por una parte, la garantía puede ser un activo existente en la empresa en el momento de la concesión del crédito, por lo que no se incrementaría la pérdida que experimentaría el prestatario en caso de impago, al constituir tales activos la garantía de los compromisos asumidos por la empresa. Este es el caso de activos tales como los equipos productivos, inmuebles propiedad de la empresa, existencias o derechos de crédito frente a terceros. La otra modalidad de deuda garantizada sería aquella en la que el empresario asigna como garantía activos pertenecientes a su

patrimonio personal (garantía personal), no vinculados con la empresa. También sería el caso de aquellas empresas subsidiarias que emiten deuda garantizada con activos pertenecientes a la sociedad matriz.

Voordeckers y Steijvers (2006) estudian las garantías en el escenario que puede jugar un papel indicativo de la calidad del prestatario (la garantía incrementa la calidad del prestatario). El requisito de garantía es una forma común de contratos de crédito entre prestatario y prestamistas, la aportación del contrato con garantía reduce el riesgo de prestar.

Según Avery, Bostic y Samolyk (1998) las garantías son un mecanismo adicional que los bancos usan para mitigar la selección adversa. Éstos obligan al deudor a comprometer garantías o aportes de capital propio. Cuando el deudor compromete garantías arriesga su capital en el negocio y por ende tiene incentivos a pedir crédito sólo si estima que su empresa generará flujos suficientes para pagarlo. Así, las garantías equiparan los incentivos del deudor con los intereses del prestamista, mitigan la selección adversa, y al restringir el financiamiento de malos proyectos, mejoran el acceso al crédito a los buenos deudores (sin garantías la selección adversa sería tan severa que la cantidad de crédito disponible sería mucho menor).

Hulburt y Scherr (2003) introducen los sistemas de garantías como aportación principal en su trabajo. Los sistemas de garantía pretenden favorecer el acceso de las mipymes al crédito facilitando una garantía parcial o total de la devolución del principal e intereses del prestatario, asumiendo así una parte del riesgo en que incurren las instituciones financieras en su actividad crediticia. En otra línea Ono y Uesugi (2009), piensan que la dificultad al acceso al crédito para las pymes por falta de garantías se puede compensar con una relación/conocimiento elevado de los intervinientes, cuanto mayor sea el tiempo de relación con el acreedor principal, más probable será que el contrato presente garantías. Estas garantías son utilizadas para poder hacer frente al pago de la deuda en caso de impago, con ellas la entidad financiera tendrá cierta confianza en esta empresa a la hora de concederle un crédito.

Como vemos este elemento catalizador entre prestamista y prestatario ha sido estudiado abiertamente en la literatura exponiéndolo como argumento amortiguador de las pérdidas bancarias y elemento disuasorio para los malos deudores.

El papel que idealmente puede jugar la garantía es el de lograr que los bancos, sin renunciar a su metodología de evaluación, incorporen como clientes de crédito a pequeñas empresas (o grandes sin las suficientes garantías) que de otra forma no lo serían. Pero las

mipymes no suelen tener suficientes garantías para las inversiones que quieren afrontar Pombo, Molina y Ramírez (2007), es necesario buscar garantías en un tercer estamento, una institución que soporte el riesgo y, aporte las garantías que estas unidades económicas no tienen, pero que suelen ser muy numerosos e importante en la economía de cualquier país. Es necesario, crear un modelo que armonice y preste la garantía necesaria a estas entidades. Esto puede lograrse cuando los bancos tienen una clientela potencial de mipymes con buenos proyectos y con buenas posibilidades de generar flujos de fondos (*cash flow*) como para repagar (devolución del capital y los intereses) el préstamo, pero que no cuentan con suficiente garantías exigidas por los bancos y la normativa prudencial. Es posible crear una entidad que emita garantías que, junto a los bienes aportados como colateral (garantía) por el prestatario potencial, sean suficientes para completar los requisitos del banco y la regulación bancaria. Esta entidad percibiría un precio (prima o comisión de aval) del mismo prestatario o del banco, quien normalmente se lo repercute al prestatario. Esta garantía, cuando es líquida, reduce el riesgo del banco y también los gastos de recuperación en caso de impago del crédito. De esta forma cabe pensar, en un esquema en que se alcanza un equilibrio entre el precio pagado por la garantía y lo que ésta facilita a la entidad financiera de manera que permita la incorporación de nuevos clientes de crédito. Esto a su vez también

podría favorecer a las mipymes a la solicitud de condiciones más beneficiosas ante la reducción de riesgo de impago. Una vez que estos hayan sido clientes durante un tiempo y el banco haya llegado a conocer su desempeño, pasarían a ser clientes estables sin necesidad de nuevas garantías externas. Para las entidades financieras, la manera más efectiva de atenuar el problema de información es el requerimiento de garantías suficientes, puesto que permite reducir las pérdidas ante un posible incumplimiento de pagos. Además, la posibilidad de poder ofrecer garantías fomenta o incentiva que las mipymes puedan presentar proyectos, incluso innovadores, y establece una creencia común o compartida entre el solicitante del crédito y su garante de que el proyecto financiado será exitoso. Los sistemas de garantía se instauran con la finalidad de favorecer el acceso al crédito a las unidades empresariales que disponiendo de proyectos viables carecen del nivel de garantías que el sistema financiero exige en su actividad crediticia. Estas reglas que no son discrecionales, influyen en el consumo de recursos propios de las entidades financieras, como hemos visto en las recomendaciones de Basilea, lo que *de facto* implica sumir a las unidades empresariales carentes de garantía en una desventaja competitiva frente a otras, incluso teniendo estas últimas proyectos empresariales con peores binomios rentabilidad-riesgo. Esta desventaja competitiva se traduce en un coste financiero más elevado y puede llegar a la

exclusión financiera. Para evitar este efecto derivado de la regulación bancaria los gobiernos, en solitario o coordinadamente con el sector financiero y empresarial, establecen mecanismos que tratan de facilitar el acceso al crédito a las unidades empresariales carentes de garantía pero con proyectos interesantes. Estos mecanismos son, entre otros, los sistemas de garantía.

Pero por otro lado, desde el punto de vista de la demanda del crédito, las empresas no sólo ven reducida su financiación sino que a la vez, como hemos indicado anteriormente las entidades financieras endurecen las condiciones⁴⁸. Por lo que el problema no queda ahí, puesto que las afortunadas mipymes que sí han obtenido el crédito de las entidades financieras se han encontrado con que⁴⁹: se ha reducido el volumen de financiación (21%); se ha incrementado el tipo de interés (71,3%); se han encarecido los gastos y comisiones (72,5%); han aumentado las exigencias de garantías y avales (81,3%) y se ha exigido un plazo de devolución de la financiación más reducido (5,5%). La mipyme no solo reclama financiación para sus inversiones, sino que ésta se conceda en unas condiciones óptimas que no penalicen los costes y que sigan haciendo viables sus proyectos. En cierto modo la mipyme se ve indefensa ante la

⁴⁸ En el cuarto trimestre de 2011 un 65,5% recibieron el préstamo, aunque en condiciones más duras, mientras que un 3,25% de las PYMES lo rechazaron debido a este endurecimiento-. Las denegaciones alcanzaron el 15,75% y el 5% restante corresponde a solicitudes pendientes de respuesta.

⁴⁹ Datos de la cámara de comercio en la encuesta a pymes en el último trimestre de 2011

imposibilidad de acceso al crédito y mucho menos a un crédito con unas condiciones aceptables. Por tanto también por parte de los prestatarios se solicita un ente mediador que impida los abusos en las condiciones de financiación y posibilite la “negociación” de las condiciones de financiación. El sistema de garantía para que tenga efectividad debe reunir unas características que mejoren las condiciones de los prestamistas.

Ante lo expuesto está claro que es necesario un modelo o sistema que aporte esta garantía escasa en la mipyme y a la vez armonice y facilite la concesión del crédito: tanto para que las entidades financieras puedan conceder créditos y realicen las funciones que tienen encomendadas en la sociedad actual, como para las mipymes; para que obtengan la cobertura necesaria y puedan defender las condiciones crediticias en una situación de igualdad.

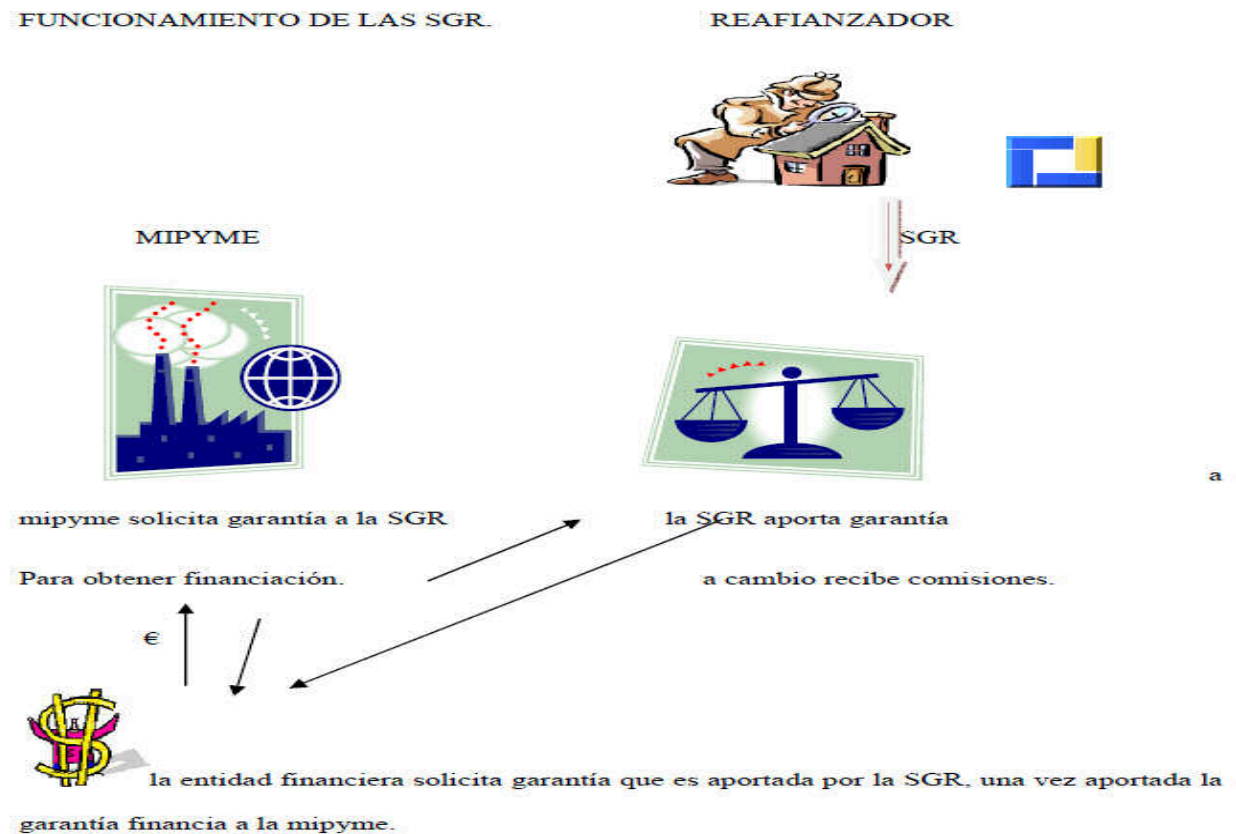
Planteamiento del problema: La afluencia de crédito en el sistema es necesario para el crecimiento, las imperfecciones en el mercado, restricciones regulatorias y la asimetría de la información impiden a estos establecimientos que cumplan con su misión

Solución del problema: Las pymes o mipymes son las creadoras de empleo en la sociedad actual, actividad que es necesaria y que las instituciones públicas deben de fomentar, las entidades de créditos

para su supervivencia necesitan dar créditos, financiar las inversiones de las mipymes, pero la actividad crediticia necesita unas garantías que la mipyme no tiene, para ello es necesario que las administraciones públicas busquen la colaboración de un ente que preste dichas garantías.

Por tanto, dicho ente despliega sus efectos positivos en la superación de la exclusión financiera de las mipymes; también influyen positivamente en las instituciones de crédito que perciben la garantía como un producto que les reduce sus necesidades de dotación de recursos propios. Como política de Estado, con varios beneficiarios, la estrategia pasa por desarrollar una alianza entre empresarios, entidades financieras y sector público que permita una más eficaz dinamización de los recursos públicos y que, la inversión gubernamental permita dinamizar el máximo crédito posible. Conforme el tejido empresarial está más consolidado y el problema de la exclusión disminuye, estos objetivos pueden presentarse de manera evolutiva, pasando desde unos objetivos nítidos de evitar la exclusión financiera a otros donde primaría la mejora en la eficacia de los recursos públicos invertidos.

Gráfico 13 Funcionamiento de la SGR



Fuente: Elaboración propia.

Hasta la fecha se han realizado trabajos en los que se han descrito y caracterizado los sistemas en diversos ámbitos: a nivel mundial (Herrero y Pombo, 2001), en Europa (Pombo, Molina y Ramírez, 2006), en América Latina (Llisterri y otros 2006 y Pombo, Molina y Ramírez 2007) y clasificado los sistemas de garantía (Pombo, Molina y Ramírez, 2008) pero queda pendiente estudiar su

eficacia en base a los objetivos de desempeño que tienen planteados y cuál es el diseño más adecuado para cada objetivo. La creación de sistemas y mecanismos de garantía han sido y sigue siendo uno de los principales objetivos de los responsables económico-financieros para que el sistema financiero funcione y pueda atender correctamente la demanda de créditos de la mipyme. Las acciones de política económica para facilitar el acceso al crédito buscan mitigar las imperfecciones del mercado⁵⁰ y restablecer las condiciones que permitan que los mecanismos de mercado lleven al equilibrio entre la oferta y la demanda y se puedan satisfacer las necesidades de financiación de la mipyme. Para resolver este problema es necesario crear un marco institucional que facilite el flujo de financiación hacia la mipyme. En septiembre de 1991 la Comisión Europea emitió una directiva en la cual recomendaba a todos los gobiernos de la Unión Europea el impulso de instrumentos de desarrollo regional, promoción empresarial y política industrial. Por otro lado los gobiernos tienen una lógica preocupación para buscar la forma en que las pequeñas empresas con buenos proyectos puedan acceder a crédito competitivo. Por eso, la creación de sistemas y mecanismos de garantía es una tarea importante que se debe de impulsar en todas las economías emergentes.

⁵⁰ Para Gitell y Kaen (2003) estas imperfecciones del mercado son las que hacen que incrementen los costos de los préstamos y ocasionan la creación de las SGR.

Estos instrumentos o mecanismos que prestan apoyo para la financiación de las empresas y dar este impulso al desarrollo empresarial son los sistemas de garantías: sociedades de garantía recíprocas, reafianzamiento, programa/fondos de garantías y seguros de créditos, principalmente. Los sistemas de garantía pretenden favorecer el acceso de las mipymes al crédito facilitando una garantía parcial o total de la devolución del principal e intereses del prestatario, asumiendo así una parte del riesgo en que incurren los establecimientos financieros y diluir el racionamiento del crédito. Según Deelen y Molenaar (2004:14) la imperfección del mercado de crédito que impide a las nuevas empresas financiar sus proyectos debe ser corregidos por las sociedades de garantía recíproca. En la misma línea un trabajo empírico de Berger, Espinosa-Vega, Scott y Miller (2011) demuestran que la imperfección de la información corregida deriva en una menor necesidad de garantías.

Por tanto, en la economía actual, en dónde la mipyme necesita financiación y esta es denegada a causa de las imperfecciones del mercado causadas por la asimetría de la información y el racionamiento del crédito, encontramos unos sistemas/entes que mitigan el riesgo crediticio aportando unas garantías que puedan salvar la posibilidad del impago. Estos sistemas reducen el costo y el riesgo de los créditos y permiten acceder a la financiación a mipymes

con buenos proyectos que sin la colaboración de los sistemas de garantía no podrían obtener los créditos necesarios. Es necesario diseñar programas que mejoren la relación entre la demanda de crédito y la oferta correspondiente del crédito institucional. No obstante para que este ente o instrumento de garantía apoye y desarrolle la financiación a la mipyme, deben configurarse como canales institucionalizados integrados plenamente en el circuito financiero formal. Es decir, serán entes bajo la supervisión de la autoridad financiera y la garantía debe estar calificada y ponderada dentro del sector financiero. Este tipo de instituciones cuentan con cierta trayectoria en el ámbito económico internacional. El origen histórico de las mismas se remonta a principios del siglo XX en Francia. No obstante, tienen su mayor impulso en toda Europa a partir de la segunda mitad de dicho siglo, como una respuesta para enfrentar la reconstrucción del sistema productivo en el periodo de la post Segunda Guerra Mundial. La finalidad de estos sistemas es la de dotar a empresas de reducido tamaño de colaterales que les permitan mejorar las condiciones y el acceso al mercado crediticio (Yáñez, 2001). Durante el siglo XX los sistemas de garantía se han desarrollado durante todo el mundo como uno de los mecanismos más importante para el acceso de la pyme al crédito Green, (2003:22). Los Gobiernos y principalmente las autoridades monetaria han participado en el proceso de impulso dado el interés que tienen

por el desarrollo, creación y crecimiento de la mipyme. Para ello han existido muchas iniciativas poniendo en marcha sistemas de garantías con la colaboración de capital público y capital privado.

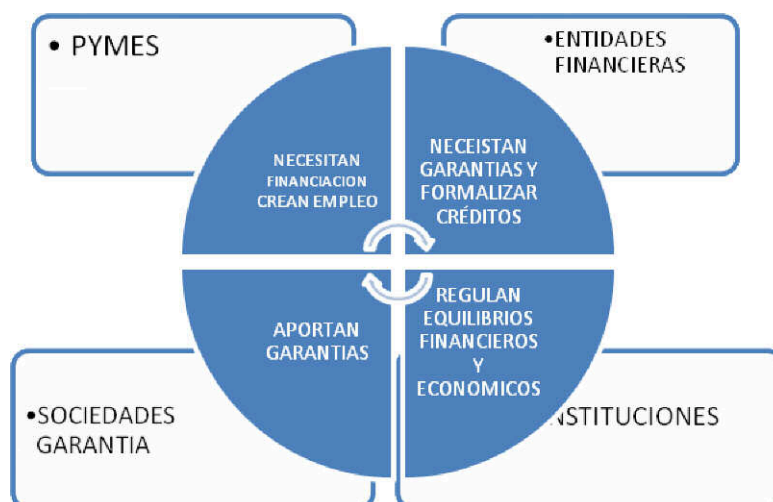
Por ello y ante la necesidad de este instrumento se han desarrollado los programas de garantía. En España el sistema de garantías recíprocas surge a raíz del real decreto de 1978 impulsando la creación de Sociedades de Garantías Recíprocas como entidades financieras y bajo la tutela del Banco de España el cual luego ha circulabilizado favoreciéndolo en los requerimientos de capital en la circular 3/2008 y su modificación en 4/2011 en lo que incidiremos más adelante.

Para que este sistema funcione es necesario que alguien regule su funcionamiento, pero no solo como hemos visto desde el exterior (Banco de España) sino que es necesario otro ente más que debe regular el funcionamiento, debe ser otro interesado en que el binomio de inversión-financiación funcione, son las entidades o establecimientos públicos y algunas otras instituciones que actúen como protectores de este modelo de garantías. Para esto en las Sociedades de Garantía Recíproca existen dos tipos de socios: los partícipes y los protectores. Los primeros están compuestos fundamentalmente por mipymes, que son los beneficiarios del aval. Mientras que los protectores, que no pueden solicitar la garantía de la

sociedad para sus operaciones, son instituciones públicas, privadas y mixtas (Administraciones públicas, Comunidades Autónomas, Cámaras de Comercio, Diputaciones provinciales, asociaciones de empresarios y entidades de crédito) que ofrecen recursos propios Al Sistema de Garantías para mejorar su solvencia. Los apoyos a la sociedad de garantía por parte de los socios protectores pueden ser en forma de capital o a través del Fondo de Provisiones Técnicas.

Por tanto ya tenemos la cuadratura del círculo realizada:

Gráfico 14: Conexión de las pymes EE.FF, Sistema de Garantías y el estado.



Fuente: Elaboración propia.

Estas sociedades operan otorgando garantías a favor de sus asociados y/o beneficiarios, asesoran a sus partícipes y consiguen mejores condiciones de tipo y plazos que sus socios por sí solos no podrían conseguir, generalmente los beneficiarios son mipymes las que se encuentran respaldadas por el patrimonio de la SGR, que se constituye a partir de aportes tanto de origen privado como público. La actividad desarrollada por la SGR se financia a partir de comisiones cobradas a sus beneficiarios y del ingreso de rendimientos derivados de sus inversiones financieras. Los Sistemas de Garantía son el mejor aliado que puede encontrar las entidades financieras, porque además de compartir el riesgo crediticio, las Sistemas de Garantía asesoran a las empresas en sus proyectos, los evalúan y hacen un seguimiento de los riesgos que garantizan. Además las operaciones avaladas por este sistema tienen para las entidades financieras un rendimiento más alto, ya que los préstamos avalados con garantías de la máxima calidad pueden reducir o eliminar las provisiones de los créditos. Por otro lado ponen en contacto con las entidades financieras empresas que por su tamaño y falta de garantías no podrían tener relaciones bancarias y que en principio a través del Sistema de Garantía obtendrán financiación gracias a esta garantía, pero que con el paso del tiempo dichas empresas no necesitaran la aportación de garantías Casasola y Cardone (2009) manteniendo las relaciones con las entidades financieras, por lo que

las SGR aportan clientes, que de otra forma no podrían serlo, a las entidades financieras. Esto es el llamado concepto de adicionalidad: Las garantías ayudan a establecer vínculos entre los pequeños prestatarios (con quienes el banco no establecería relación por su tamaño) y las instituciones financieras formales. Los sistemas de garantía pretenden crear adicionalidad de préstamos, es decir intentar que los bancos accedan a acordar préstamos a clientes que de otra forma no tendrían acceso al crédito bancario Lesaffre (1998).

Tabla 3: Ventajas para la adicionalidad con las coberturas del Sistema de Garantía.

PARA LA MIPYME	PARA LAS ENTIDADES CREDITO
Acceso a la financiación	Comercialización de productos
Mejora de las condiciones de financiación	Análisis de operaciones
SGR negocia con las entidades financieras	Reduce Riesgo
Análisis de sus proyectos	Minoración calculo de provisiones para insolvencias
Asesoramiento	Minoración de los recursos propios necesarios en el coeficiente de solvencia

Fuente: Elaboración propia.

Se evidencia que la SGR es una herramienta fundamental para la mipyme, y para el crecimiento de la economía, pero no sólo es una ayuda para esta, los establecimientos de créditos actualmente no se encuentran en su mejor momento, sus problemas económicos no

pueden verse mejorados sin la ayuda externa de las instituciones (son innumerables las fusiones apoyadas por el FROB y los planes de rescate que las entidades financieras han solicitado), las entidades financieras para mejorar su cuenta de resultados necesitan dar préstamos, hemos visto que debido a la imperfección de los mercados y a la regulación establecida se ven imposibilitados a ello. La SGR es el instrumento ideal para este estamento, ya que salva ambos obstáculos.

Por un lado el sistema de garantía, salva la asimetría de la información al aportar la garantía necesaria para mitigar el riesgo y además no computan los préstamos avalados por estos entes como el resto de los préstamos a la hora de los requerimientos de capital y el cálculo del temido *core capital*. Los préstamos avalados por el Sistema de Garantías tienen una doble ventaja en la cuenta de resultados de las entidades financieras: ponderan un 20% en el cálculo de este ratio y además no es necesario la dotación de provisiones por insolvencia. Esto tiene una consecuencia importante en el racionamiento del crédito, ya que hace de efecto multiplicador, por cada **euro** aportado a las SGR se pueden conceder 12,50 € de crédito, pero no es solo esto, además este efecto puede verse incrementado si interviene otra figura, el reafianzador, en el caso

español Cersa (Compañía Española de Reafianzamiento S.A.), llegando este efecto a llegar a 37,50 euros de crédito.

Efectivamente en algunas ocasiones aparece una cuarta figura el reafianzador, suele aparecer en sistemas de garantías consolidados, en dónde varias entidades garantes han llegado a los límites autorizado de asumir riesgos, el reafianzador o garantía de segundo piso asume parte de estas garantías, ofreciendo garantías adicionales al sistema financiero. Este tipo de garantías de segundo piso resultan cruciales para la viabilidad a largo plazo de las SGR al aumentar el efecto multiplicador de los fondos propios y expandir la capacidad de otorgar garantías. En España el refinanciamiento se realiza a través de la Compañía Española de Reafianzamiento CERSA. Es una sociedad de capital público que opera como herramienta de promoción del sistema de garantías y favorece ciertos sectores que se consideren prioritarios para las autoridades políticas en cada momento, el reafianzamiento es gratuito y así otorgará el máximo de los recursos a empresas de nueva creación o innovación tecnológica siendo el mínimo a empresas consolidadas y de gran tamaño. CERSA ofrece a las SGR la posibilidad de reafianzar las garantías que otorgan. El mecanismo de reafianzamiento es parcial y oscila, en la actualidad, entre 30% y 75% de la garantía otorgada por la Sociedad de Garantía. Para ello, CERSA va estableciendo parámetros que

inducen a las entidades garantes a beneficiar prioritariamente a determinados sectores de actividad y al nacimiento de empresas. Asimismo, CERSA también reafianza parte de su cartera (hasta un 35% de su cartera) en el Fondo Europeo de Inversiones.

Como compañía de capital público es controlada y auditada por el Banco de España y a su vez sirve como mecanismo para controlar y disciplinar las actuaciones de las SGR, asignando refinanciamiento o excluyendo de este, según el funcionamiento de cada una de las SGR.

Gráfico: 15 Efecto multiplicador del sistema de Garantías con reafianzamiento



Fuente: Datos de CERSA.

Cuando la SGR haya cubierto su índice de solventia (8%) cada euro aportado al capital permite financiar 12,5 euros de créditos para

mipymes. El efecto es todavía mayor si la aportación se realiza a CERSA, ya que el porcentaje de las operaciones se limita a un porcentaje de las operaciones de las SGR, por lo que cada euro aportado a CERSA se multiplica hasta 37 veces en el crédito para las mipymes. Por tanto el sistema de garantías es un aliado ideal para salir del problema con que se encuentran las entidades financieras.

Además, junto a la cobertura del Estado a través de la contragarantía de CERSA, varias Sociedades de Garantía Recíproca reciben contragarantías de las Comunidades Autónomas regionales. Éstas han creado productos de financiación específicos para el capital circulante y la reestructuración financiera. Se han creados fondos para apoyar a los sectores más afectados por la crisis. En algunos casos, las comunidades autónomas subvencionan los costes de la garantía para estas operaciones enfocadas a la reestructuración financiera y al capital circulante.

Por su lado, CERSA ha incrementado su cobertura de contragarantía para operaciones destinadas al capital circulante del 30% al 50%. El volumen de riesgo total para el capital circulante representa ahora el 60%, frente a tan solo el 10% en el pasado. Asimismo, en el marco del Programa Europeo de Competitividad e Innovación (CIP), CERSA se beneficia de una contragarantía gestionada por el Fondo Europeo de Inversiones.

Por tanto, vemos como la participación de los entes públicos también favorecen la adicionalidad y el incremento de financiación a las pymes a través de la SGR, por su parte, los entes públicos al favorecer la financiación de la pyme mejoran la situación económica del país alcanzando algunos de los objetivos de estado que en cualquier país desarrollado se exigen como mínimos para alcanzar el bienestar social, no entraremos en este análisis que ya fue realizado por Pombo (2006) y que reproducimos la tabla de las comparativas añadiendo el tercer estamento beneficiado con la intervención de la financiación del sistema de garantías.

Tabla 4: Ventajas de la financiación del Sistema de Garantía para las instituciones económicas.

MIPYMES	ADMON. PUBLICA	INSTITUC. FINANCIERAS
Mejor acceso al crédito	Promoción micro y pyme	Cobertura garantía líquida
Menor tasa y más plazo	Aumenta empresas-inversión	Garantía calificada y ponderada
Acceso a fianzas	Aumenta empleo	Menor provisión y recursos
Asesoramiento e inform.. financ.	Aumenta competitividad	Aumento base de clientela
Integración red empresarial	Mayor formalidad	Apoyo en el análisis
Mejora la competitividad	Mejora recaudación fiscal	Menor coste de seguimiento
Apoyo al crecimiento	Canalización de políticas	Titulización cartera avalada
Mayor cultura de pago	Mayor transparencia/eficacia	Mayor cultura financiera

7-ADICIONALIDAD VERSUS CONTROL DEL RIESGO EN LOS SISTEMAS DE GARANTÍA

Hay que justificar la petición de garantías por parte del sector financiero, porque como hemos visto las normas a las que está sometido por el regulador financiero (Basilea II y III) lo condiciona a invertir en aquellos activos que tienen una calificación y ponderación mejor (Pombo, Molina y Ramírez, 2007), es decir, más segura, líquida y rentable, en función de la garantía o cobertura de riesgo, y, por lo tanto, es hacia donde enfocan preferentemente su actividad inversora. Las garantías de los activos de inversión están calificadas y ponderadas por el regulador financiero. Toda inversión/préstamo que realiza una entidad financiera supone un riesgo, dicho riesgo debe estar garantizado de alguna forma, esta garantía es la que le da la seguridad y el “valor” a la inversión que realiza la entidad de crédito o el establecimiento financiero. El valor de la garantía influye pues muy directamente en la gestión de las entidades de crédito y financieras, en su cuenta de resultados, en los requerimientos de recursos propios y de provisiones. En definitiva, para las instituciones financieras la garantía tiene un “valor” estratégico. La calidad de las garantías es una necesidad importante para las entidades financieras y eso tiene implicaciones muy importantes sobre los solicitantes de financiación.

La reactivación de la financiación es fundamental para el crecimiento económico, los responsables económicos buscan estos mecanismos que aporten las garantías necesarias para que los sistemas de garantía tengan la actividad que se espera de ellos, un objetivo de cualquier política de Estado es evaluar su eficacia y buscar aquellas características en los mismos que le originen adicionalidad. La medición de los beneficios y del grado de adicionalidad de los sistemas de garantía es un tema relevante. La adicionalidad se considera que se produce cuando un empresario que no recibiría financiación bancaria sin garantías, debido al concurso del sistema de garantías obtiene la financiación (Ridding, Madill y Haines, 2006).

La cuestión de la adicionalidad de los sistemas de garantía ha sido muy cuestionada (Meyer y Nagarajan, 1996 y Llisterri y otros 2006) quizás porque, entre otros motivos, es difícil de medir (Vogel y Adams, 1996 y Ridding, 1996), especialmente si no se conoce la opinión del prestamista (Schmidt y Van Elkan 2006).

Las ventajas del sistema de garantías no sólo se encuentran en la cantidad de crédito movilizado sino en la mejora de la posición negociadora de la pyme con la entidad financiera, facilitándole mejores precios (BIS 2009 y Zechinni y Ventura 2009), plazos,

volúmenes de crédito entre otros aspectos de la relación (Meyer y Nagarajan 1996).

Esta desventaja competitiva, que sufren las empresas sin garantías, se traduce en un coste financiero más elevado y puede llegar a la exclusión financiera. Los sistemas de garantía tienen como finalidad que esto no ocurra y que proyectos con una viabilidad aceptable no queden excluidos de financiación por falta de garantías. Cabe preguntarnos entonces, como unos mecanismos que ya tiene una vida de más de 30 años, y que es útil para todo el sistema financiero no ha tenido la adicionalidad esperada.

Ciertamente, y siguiendo con los datos del sistema español podemos observar que el 35% de las empresas españolas ⁵¹atribuyen a la falta de financiación la posible recuperación de la economía. La mipyme está entrando en una situación de desilusión frente a la solicitud de crédito, a pesar de que el 17,1% de las empresas espera disminuir su inversión en 2012, la solicitud de crédito de los años 2010-2011 (68,5%) a inicios de 2012 (51,5%) ha disminuido en 14 puntos según el estudio realizado por las Cámaras de Comercio. El endurecimiento de las condiciones y la falta de garantía son los motivos expuestos por las mipyme para rechazar estas solicitudes de créditos. Sin embargo solo son el 3,5% en el año 2011 de las

⁵¹ Datos del indicador de confianza empresarial a inicios de 2012

empresas españolas han solicitado la ayuda/garantía necesaria a este sistema, es por lo menos cuestionable, que si un sistema cuya finalidad es mejorar el acceso a la financiación y proporcionar las garantías ausentes en las mipymes, justo las dos variables de las que se quejan estos entes que le son requeridos por las entidades financieras, no es solicitado en volumen mucho más elevado al que se esta realizando actualmente, hay alguna falacia en el sistema. La medición de la adicionalidad es difícil porque supone comparar una decisión (la concesión de crédito con garantía) frente a otra que no ha tenido lugar (la concesión de crédito sin garantía). Uno de los mecanismos utilizados ha sido la realización de encuestas para hacer la evaluación. En el caso alemán, Schmidt y van Elkan (2006) han detectado que la percepción de adicionalidad es muy superior en las entidades financieras que en los empresarios. Las primeras indican que sólo el 5% de los préstamos concedidos con garantía a nuevos empresarios (y el 18% para los ya establecidos) lo habrían sido también en caso de no existir ésta y siempre en peores condiciones de tipo de interés, mientras que, por su parte, el 40% de los empresarios consideran que habrían obtenido el crédito incluso sin garantía.

Hemos de cuestionarnos y comparar con otros sistemas (Pombo, Molina y Ramírez, 2006, 2007,2008) cuyo funcionamiento es anterior

al nuestro⁵², no obstante hay que indicar que desde la reforma de 1994 desde el punto de vista normativo y legislativo el esquema/sistema de garantía español es un referente para los nuevos sistemas europeos y fundamentalmente los latinoamericanos. La necesidad de activar el funcionamiento de este sistema y que se dinamice el crédito nos hace cuestionarnos cuales son los diseños ideales para que se produzca este efecto.

No buscaremos las falacias de nuestro esquema/sistema sino a la inversa, buscaremos las formas que han dinamizado otros sistemas que actualmente se mantienen en vigor, y buscaremos las características desarrolladas en sistema más jóvenes que el nuestro y que incluso se encuentran inspirados en nuestro modelo. Por ello nuestro estudio está basado en los resultados obtenidos por los sistemas de garantía latinoamericanos entre los años 1998 y 2010.

A pesar de la evolución innegable de este sistema hay evidencia que no es irrelevante la forma que adopten y ha sido explicada por Pombo, Molina y Ramírez (2008). El mecanismo que se elija no es neutral y es el objeto de nuestro análisis empírico.

⁵² En Europa (Francia, Alemania o Italia) lleva funcionando más de 100 años. Son dos los modelos más usuales:

Sistema de garantía de carácter mutuo: Una empresa/sociedad privada garantiza frente a la entidad financiera el repago de la deuda de la empresa que a su vez pertenece a esta sociedad.

Sistemas de garantía públicos (SGP), es el estado o administración la que garantiza frente a la entidad financiera.

Conceptualmente, el diseño de los sistemas de garantía es un problema de economía de la información, el cuál fue ampliamente estudiado por Stiglitz y Weiss (1981, 1983 y 1985). En ellos el sistema de garantía debe decidir qué nivel de riesgo de garantía asume frente al sector financiero al respaldar las operaciones de los empresarios, de manera que haga sostenible al propio sistema, cuando tenga voluntad de permanencia indefinida en el tiempo o que optimice las pérdidas en el caso de sistemas que movilizan fondos con carácter temporal. Por el contrario, el sistema de garantías tiene un objetivo claro de dinamización del crédito, que empuja en sentido inverso al control del riesgo. En definitiva, una elección entre la misión institucional de movilización del crédito y la restricción del control del riesgo que evite la quiebra del sistema de garantías.

Es cierto que un sistema de garantía puede encontrar con una doble dificultad para desarrollar su cometido: la morosidad de la mipyme por un lado y la falta de credibilidad del sistema financiero por otra. Los beneficiarios de las garantías tienden a no pagar sus préstamos garantizados por el sistema, ya que saben que en caso de impago las garantías cubrirán dicha morosidad. Por otro lado, los bancos también incentivan este proceso ya que, los bancos tienden a solicitar los avales a estas sociedades cuando los préstamos son más arriesgados. Las sociedades que garantizan los préstamos dedican

muchos esfuerzos y recursos a reclamaciones que hacen que se ponga en tela de juicio la credibilidad de este sistema como mecanismos de equilibrio en la financiación de las pymes. Por tanto un sistema de garantía debe ser una institución responsable, debe de realizar una evaluación exhaustiva de sus beneficiarios y elegir de forma clara a que sector o región quiere dirigir sus garantías. Debe de elegir de forma profesional y seleccionar con cuidado sus propuestas de préstamo antes de ofrecer su garantía. La ayuda de un ente que aporte garantía no convertirá un mal pagador en un buen pagador, ni un proyecto con cash-flow insuficiente en un proyecto viable, por eso la evaluación del riesgo debe ser exhaustiva y el seguimiento de las operaciones debe ser eficiente. Esta evaluación y seguimiento adecuados de las operaciones hará que las entidades financieras valoren las operaciones presentadas por las sociedad de garantías y crecerá el valor de la garantías que estas aporten. La garantía debe de representar una proporción suficiente del riesgo, de forma que sea suficientemente atractivo para el prestamista, pero que lo involucre también para evitar el riesgo moral en que puede caer, abandonando la operación con la seguridad del resarcimiento del importe con la liquidación de la garantía ofrecida.

La movilización del crédito a favor de las unidades empresariales con proyectos viables pero carentes de las suficientes garantías es

una política que surte sus efectos en el largo plazo, pues la confianza que los sistemas de garantía deben proporcionar a las entidades financieras, así como el conocimiento de los productos que ofrecen entre los empresarios incrementa conforme pasa el tiempo. Por tanto, dado que los beneficios se producen en el largo plazo, el Estado juega un papel importante en la promoción de los mismos, bien aportando recursos, bien facilitando el concurso del sector privado (empresas y entidades financieras). Los sistemas de garantía se erigen de esta manera como políticas de Estado por tener vocación de largo plazo y por ser promovidas directa o indirectamente por el sector público; en las que el concurso del sector privado puede ser crítico para tener éxito.

El objetivo del trabajo y en el que elaboramos nuestras hipótesis es determinar qué diseño del sistema presenta una mayor influencia en la consecución del objetivo de dinamización del crédito. Un segundo objetivo será estudiar la importancia de la maduración de los sistemas en su desempeño y la posible influencia del carácter público o privado de los aportantes de recursos, y por último ver la influencia positiva o no de la intervención del sistema financiero en estos entes.

El problema de asimetría de la información se traslada desde la entidad financiera al sistema de garantía ante el concurso de ésta como avalista (Reig y Ramírez, 1998 y Camino y Cardone 1999),

realmente no se elimina el problema sino que se traslada de una entidad a otra. Uno de los riesgos ante la existencia de avales líquidos respaldados por los sistemas de garantía es la falta de diligencia del prestamista en el seguimiento del préstamo (Manove, Padilla y Pagano, 2001). Sin embargo, si el sistema de garantías limita las pérdidas a asumir, condicionando el pago a determinados eventos de insolvencia o limitándolo a un porcentaje del crédito total, el interés para el sistema financiero decrece y en consecuencia la eficacia del sistema en su finalidad de movilización del crédito. De esta manera, nuestra primera hipótesis trata de demostrar que el diseño del sistema influye en el éxito del mismo. Por tanto, nuestra hipótesis 1 relaciona las características del producto diseñadas para satisfacer las necesidades de la pyme están relacionadas con el nivel de desarrollo del sistema. Así, el plazo de las operaciones, el importe y el coste del aval son tres variables críticas en este diseño.

H1: La orientación de los productos de garantía a las necesidades de la pyme influyen en el nivel de desarrollo del sistema.

El plazo de las operaciones está vinculado con operaciones de financiación de activos con periodos de recuperación más largos. Las entidades financieras tienden a disminuir sus riesgos y esto está directamente relacionado con el transcurso del tiempo. Las mipymes son entes muy dinámicos y cuyas circunstancias y desarrollo no son

invariables, estas circunstancias la conocen las entidades financieras, por ello su tendencia es acortar los plazos/tiempo de sus riesgos. En España en el primer trimestre de 2012 Al 2,5% de las PYMES se les ha exigido un plazo de devolución de la financiación más reducido. Estas medidas que adoptan las instituciones financieras son contradictorias a las posibilidades de financiación de las mipymes, en las cuales un plazo más amplio de retorno facilita su capacidad de devolución. A medida que el plazo de las operaciones aumenta, el tipo de operaciones a financiar es mayor y es más probable unos niveles de desempeño superiores. La empresa tiene una tendencia natural a alargar los plazos de las operaciones de financiación y con ello reducir sus obligaciones de repago a corto plazo, ya que la variable tiempo es inversa a la cuota a pagar en el periodo pactado. Esto se puede ver claramente en el cuadro siguiente, en dónde a modo de ejemplo hemos simulado varias operaciones con distintos tipos de interés y plazos.

Tabla 5: Evolución de las cuotas según el plazo de amortización.

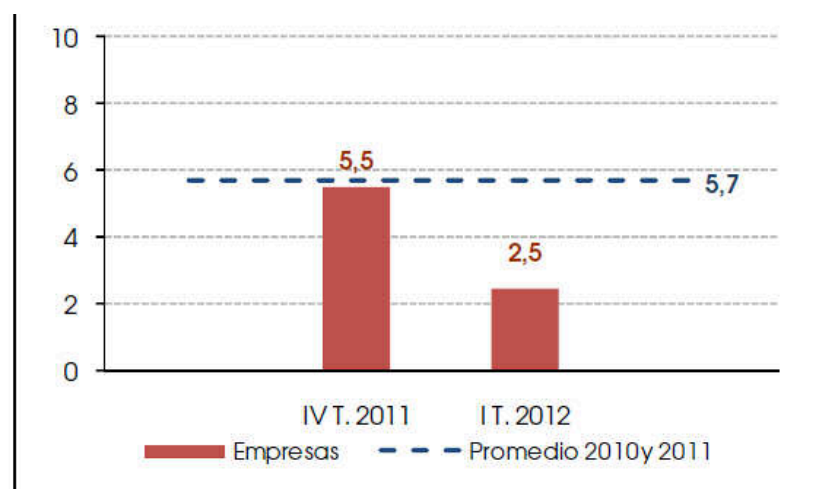
Plazo/Interés	4%	5%	6%	7%
10 Años	1.012,45 €	1.060,66 €	1.110,21 €	1.161,08 €
15 Años	739,69 €	790,79 €	843,86 €	898,83 €
20 Años	605,98 €	659,96 €	716,43 €	775,30 €
25 Años	527,84 €	584,59 €	644,30 €	706,78 €
30 Años	477,42 €	536,82 €	599,55 €	665,30 €
35 Años	442,77 €	504,69 €	570,19 €	638,86 €
40 Años	417,94 €	482,20 €	550,21 €	621,43 €
45 Años	399,58 €	466,01 €	536,28 €	609,70 €
50 Años	385,71 €	454,14 €	526,40 €	601,69 €

Fuente: Elaboración propia.

En nuestro ejemplo, hemos tomado periodos de tiempo muy amplios para evidenciar de forma más clara la diferencia de cuantía de unos plazos a otros y que, a pesar del incremento del tipo de interés, en algunas situaciones (como la que destacamos en negrita) el prestatario preferirá esta dilación en el tiempo por ser asumible la cuota mensual a pesar de ser más cara la remuneración del dinero. Por tanto, y en su caso la pyme estaría dispuesta a asumir más riesgos si el plazo de devolución fuera más amplio.

Sin embargo los plazos que el sistema financiero oferta no son tan largos y va unido a las garantías aportadas. La tendencia del sistema financiero es acortar los plazos de retorno de sus inversiones.

Gráfico16: Evolución de las empresas que han visto disminuido sus plazos en la devolución de créditos.



Fuente: "Encuesta Cámaras sobre el acceso de las pymes a la financiación aiena" (Abril de 2012).

H1.1: El plazo medio de las operaciones está relacionado positivamente con el nivel de desarrollo de la actividad.

Asimismo, conforme el importe medio de las operaciones aumenta, el sistema sigue la estrategia de reforzar a unidades de mayor dimensión con lo cual el número de pymes beneficiarias puede disminuir si bien el resto de medidas que conforman el desempeño, como son el crédito, las garantías y la adicionalidad aumentarían al

conseguirse con menor número de operaciones niveles superiores de desempeño.



Como hemos visto el sistema financiero está sometido a una regulación muy intensa y tiene unos requerimientos de capital y aprovisionamientos que cumplir ante el supervisor financiero. Por tanto, aunque quisiera las entidades financieras no pueden conceder todo el crédito que se le solicita, y el sistema financiero se ve limitado por la cantidad y calidad de las garantías que ofrecen las empresas en sus solicitudes. El sistema de Garantías se ve afectado de la misma manera en su concesión de avales y sufre las mismas limitaciones que el sistema financiero.

H1.2a: El importe medio de las operaciones está relacionado negativamente con el número de pymes beneficiarias.

Por su parte, la adicionalidad puede concebirse como el grado de movilización de crédito en comparación con la inversión pública realizada; dado que la política alternativa serían créditos directos al sector empresarial desde el sector público. Por otra parte, la calidad de la garantía del sistema derivará en que los recursos necesarios por la entidad financiera sean menores que los que requeriría si no estuviese garantizada la operación. Por ese motivo, el concurso del sistema permite liberar recursos para otras operaciones crediticias. Por estos motivos podemos obtener un grado de adicionalidad cuantificable como la relación entre crédito movilizado y la inversión de recursos públicos.

H1.2b: El importe medio de las operaciones está relacionado positivamente con el nivel de desarrollo de la actividad en volumen de crédito, garantía y adicionalidad.

Por otra parte, el coste de las operaciones permite financiar el sistema y conseguir un volumen superior de recursos y una mayor actividad. Por el contrario, el coste podría suponer un freno o incluso la aparición de problemas de selección adversa, llegando a decisiones ineficientes de asignación de la garantía, lo que mermaría los recursos propios de la entidad y su capacidad de crecimiento. Por ello la selección de los proyectos beneficiarios y su posterior seguimiento debe ser la tarea más importante de cualquier sistema que quiera

subsistir en el tiempo. La sostenibilidad del sistema depende directamente de esta adicionalidad, ya que esta última es la que generará el incremento de los ingresos para poder desarrollar adecuadamente la actividad. No olvidemos que el sistema de garantía como cualquier ente tiene una serie de gastos administrativos, salariales y burocráticos que debe de afrontar, por ello está obligado a cobrar a sus beneficiarios una comisión que cubra estas. Por tanto, en sus previsiones de gastos no sólo deben aparecer los costes de la obtención de fondos y la estimación de las posibles pérdidas sino que se deben incluir todos los gastos de la puesta en funcionamiento de la institución, y el funcionamiento de esta será mejorable en función a los recursos que se inviertan en la misma. Al establecer los precios de la garantía es preciso considerar las consecuencias que se pueden derivar. Así, unas tasas muy elevadas pueden desmotivar a los empresarios a utilizar el sistema (European Commission, 2006), lo que conduciría a un empeoramiento de la calidad de la cartera (selección adversa); unas tasas muy bajas no discriminarían entre diversos niveles de riesgo. No existe un único sistema de precios de la garantía; existen sistemas que tienen establecidas tasas fijas o bien tasas variables, siendo uno de los criterios ajustarlas al nivel de riesgo (en Europa, European Commission, 2006 y Pombo, Molina y Ramírez, 2006 documentan esta realidad y para los sistemas latinoamericanos Pombo, Molina y Ramírez, 2007). El coste de la

garantía debe vincularse a los costes de intermediación descrito por Vogel y Adams (1996), a las probabilidades de morosidad y de falencia del crédito (Llisterri y otros 2006 y Ridding y Madill 2006), con lo que los sistemas deberían ser sostenibles en el medio plazo; los subsidios públicos deben ser limitados y transitorios hasta que se alcance la sostenibilidad del sistema. La adicionalidad y la sostenibilidad están estrechamente vinculadas y es preciso buscar un equilibrio entre ambas. A mayor adicionalidad se generarán más ingresos por comisiones y se mejorará la sostenibilidad; aunque al mismo tiempo, también aumentarán los riesgos de insolvencia que influyen inversamente en la sostenibilidad (Gudger, 1996). La sostenibilidad del sistema depende de sus características operativas. La sostenibilidad depende de las fuentes que financian el sistema y del grado de exposición a las insolvencias en las operaciones avaladas

Sin embargo, el precio del aval no es el criterio relevante para el prestamista sino el coste total de la relación crediticia. Los sistemas de garantía consiguen condiciones financieras más ventajosas que reducen significativamente el coste de financiación, incluido el pago del servicio de aval. Por tanto, la medición del efecto coste debe considerar el ahorro total sobre el prestatario. En principio, conforme más atractivo es el producto para la clientela debería producirse un

nivel de desempeño superior; sin embargo, la estrategia del sistema podría centrarse en conseguir un mayor número de beneficiarios o volúmenes de actividad aunque con peores condiciones o viceversa, en cuyo caso el signo de la relación sería inverso.

H1.3: El ahorro de coste está relacionado directamente con el nivel de desempeño de la actividad.

La hipótesis 2 está relacionada con las características del producto y la estrategia del sistema de cara al otro gran beneficiario de la relación de garantía: el sistema financiero. En concreto, tanto el porcentaje de cobertura, como el evento que activa el pago de la garantía, como la existencia de condiciones a la hora de efectuar el pago influyen en el nivel de desempeño del sistema.

H2: La orientación de los productos de garantía a las necesidades de las entidades financieras prestamistas influyen en el nivel de desarrollo del sistema.

De este modo, el porcentaje de cobertura de las operaciones influye en el riesgo moral en el que pueda incurrir la entidad financiera, como hemos comentada al inicio de este capítulo. Si la cobertura de aval es baja, el interés de la entidad financiera disminuye porque incrementa el riesgo y los costes de supervisión;

por lo que en consecuencia, posiblemente su utilización sea más restringida en los sistemas en la medida que disminuye el porcentaje del crédito cubierto. Por el contrario, los porcentajes elevados también presentan sus objeciones; así, Freedman (2004) advierte que muchos programas con porcentajes de cobertura del 100% o próximos a él han presentado tasas de mora excesivas, entre otras razones porque el prestamista deja de ejercer eficazmente su labor de supervisión del crédito, lo que afecta a la sostenibilidad a largo plazo (European Commission, 2006). Honohan (2008) indica que la mayoría de los sistemas ofrecen coberturas que oscilan entre el 70% y el 100% (en el caso de países con sistemas crediticios desarrollados), mientras que los sistemas con coberturas inferiores al 50% tienen dificultades para ser atractivos. Por su parte, Levitski advierte que aunque puedan tener establecidos niveles de cobertura entre el 70% y el 80%, en la práctica cubren menos. Asimismo, en la tasa de mora también influye el grado de discreción sobre la decisiones crediticias (Ridding, Madill y Haines, 2006), los mecanismos de reclamación o los criterios de elegibilidad. Adicionalmente, la mejora en los procesos y las personas que toman las decisiones, en la información sobre los empresarios, la diversificación del riesgo en la cartera permiten reducir los costes de transacción y el riesgo de pérdida por insolvencia.

La dimensión de la cobertura de la garantía con respecto al importe financiado repercutirá directamente en los costes de las entidades financieras, al verse reducidos en la misma proporción los costes de las pérdidas por fallidos y las necesidades de provisionamiento. Evidentemente las entidades financieras tenderán a desviar las operaciones a sistemas cuya cobertura de garantías sea la más amplia posible y que elimine en la mayor medida el riesgo y los costes de seguimiento de las operaciones. Si esta cobertura es muy alta, las entidades financieras podrían eliminar de su cuenta de resultados incluso los costes de análisis de las operaciones, ya que, al cubrir un porcentaje muy elevado de las operaciones de crédito, será el ente garante el que tendrá necesariamente la obligación de realizarlo evitando, o al menos reduciendo dichos gastos para las entidades financieras.

H2.1: El porcentaje de crédito cubierto está relacionado positivamente con el nivel de desarrollo de la actividad.

Así, si el sistema de garantías limita las pérdidas a asumir, condicionando el pago a los primeros eventos de insolvencia, resulta más atractivo que si el mecanismo de compensación al prestamista opera con estadíos más consolidados de morosidad.

Las entidades financieras, a pesar que su misión es asumir riesgos, procuran reducir estos, tanto en importes como en tiempo. Por ello, y cuando realmente una operación entra en situación riesgosa por situaciones de impago, la institución crediticia aspira a eliminar dicha situación con la máxima rapidez posible. A la vez que es una situación angustiosa para la entidad por el posible impago, la regulación bancaria le obliga a dotar provisiones que minoran su cuenta de resultados. Por otro lado, es sabido que las entidades financieras rechazan la financiación a pequeñas empresas por su elevada tasa de morosidad y los costes judiciales que incurren los bancos para su recuperación, estos costes son producidos por la dilación y la lentitud de la mayoría de los procesos judiciales, esta agilidad en la resolución de los conflictos es un valor añadido importante que las entidades financieras aprecian en los sistemas de garantías porque minoran sus gastos y sanean sus balances.

H2.2: Los sistemas de garantía que responden de manera más inmediata en la situación de impago o de mora consiguen niveles de desempeño de la actividad más elevados.

Por otra parte, la decisión operativa de concesión de la garantía también influye en la fluidez del sistema para la concesión de avales. A pesar de que el análisis de las operaciones supone un coste y una

responsabilidad para las entidades financieras, estas, prefieren realizar sus propios análisis. Cada entidad financiera, a pesar de que todas usan a grandes rasgos las mismas variables y estudios de viabilidad en los préstamos a realizar, utilizan unos protocolos distintos, que le proporcionan confianza. Si es, la propia entidad financiera la que concede el aval, se conseguirán niveles superiores de desarrollo del sistema aunque incrementará el riesgo moral si no se establecen mecanismos de control en la concesión, como el establecimiento de ciertas condiciones que mitiguen dicha eficacia.

H2.3 Los sistemas de garantía que delegan la decisión consiguen niveles de desempeño de la actividad más elevados.

Los sistemas de garantía responden a políticas de largo plazo, se trata de políticas de Estado porque su éxito no reside en el corto plazo. La eficacia de un sistema requiere la socialización de la figura entre el empresariado y en el sistema financiero; por este motivo, la antigüedad del sistema influye en el éxito, tal y como Pombo, Molina y Ramírez (2008) han puesto de manifiesto en el contexto europeo. Por otra parte, la literatura sobre concesión de crédito ha puesto de manifiesto el efecto positivo que tiene el conocimiento de la clientela en estas decisiones (Berger y Udell, 1995; Reig y Ramírez, 1998), lo cuál sería extrapolable a las decisiones de los sistemas de garantía de

otorgamiento de la misma. Nuestra tercera hipótesis trata de demostrar la eficacia de la antigüedad en las variables que miden el desempeño del sistema de garantías.

H3: Los sistemas de garantía con mayor antigüedad consiguen niveles de desarrollo de la actividad más elevados.

Los sistemas de garantía en América presentan una fuerte intervención del sector público (Pombo, Molina y Ramírez, 2007) en el origen de los recursos. Sin embargo en Europa, la presencia de sistemas privados es más significativa (Pombo, Molina y Ramírez, 2006) y, en concreto, los sistemas mutualistas (de naturaleza privada) consiguen una participación más elevada de los beneficiarios que los sistemas no mutualistas (Pombo, Molina y Ramírez, 2008). La participación del sector empresarial en los recursos y en las decisiones debe posibilitar la preparación de productos de garantía ajustados a las necesidades de éstos; por el contrario, la gestión de recursos públicos suele desarrollarse sometidos a unos mayores de control de legalidad y una rigidez superior a los de origen privado. Los sistemas de garantías deben estar perfectamente regulados por los organismos públicos pertinentes y deben de crear los incentivos necesarios para que funcionen atrayendo tanto a entidades públicas como privadas de garantías y crear los incentivos adecuados:

celeridad judicial, recorte de trámites administrativos, asesoramiento, información actividad crediticia, propiedades garantes etc. Los poderes públicos deben de dejar el protagonismo a las mipymes, los establecimientos de créditos y las sociedades de garantías limitándose a la creación del sistema, puesta en marcha y regulación continua, sin olvidar la asistencia técnica, en fases de recesión. Gittel y Kaen (2003) defienden la participación pública en programas de inicio y creación de empresas y después de recesiones y dificultades económicas. Volvemos por tanto al clásico modelo de papa-estado, en dónde el poder público debe de engendrar el sistema de garantía , enriquecerlo y fortalecerlo en sus inicios hasta llegar a una etapa de madurez en dónde debe de permanecer al margen, dejando que encuentre el equilibrio en el sistema y tan solo (como buen padre/tutor) audita y supervisa su comportamiento, y en caso de dificultades, debe de recobrar la tutela para resolver las incidencias que puedan surgir en una circunstancias determinada y volver a dejar que el sistema vuelva a su cauce, deben de tender a ayudar a la búsqueda de la sostenibilidad del sistema más que a sustentar de forma permanente. Otros autores sin embargo requieren la regulación continua para evitar la morosidad y solicitan una política de estado de carácter permanente (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). En nuestra opinión es necesaria la intervención de las instituciones públicas para el fomento de la financiación pero esta intervención

debe ser marginal y como aportación de capital semilla en el inicio de la actividad del ente. Los sistemas de garantía son utilizados por empresas privadas y deben ser gestionadas/participadas por este mismo tipo de entes. En consecuencia, nuestra hipótesis 4 se formula:

H4: Los sistemas de garantía financiados con recursos empresariales tienden a tener niveles superiores de desempeño que los financiados con recursos públicos.

Asimismo, el sector financiero también es un beneficiario de la garantía y un agente importante en el desarrollo del sistema; por tanto su participación en los recursos del sistema implica un mayor compromiso con la actividad del sistema. Si el sistema de garantías y el financiero operan en el mismo ámbito facilitará el incremento de actividad entre los mismos. De esta manera, la hipótesis 5 sería:

H5: Los sistemas de garantía cuyos recursos proceden del sistema financiero tienden a tener niveles superiores de desempeño que los financiados con recursos públicos.

8-ESTUDIO EMPÍRICO

8.1 Muestra

La demostración de las hipótesis planteadas la realizaremos sobre los resultados obtenidos por los sistemas de garantía en Latinoamérica entre los años 2000 y 2010⁵³. Estos datos han sido obtenidos de los propios sistemas a través de la Red Iberoamericana de Garantía (REGAR), datos obtenidos de trabajos realizados para el Banco Internacional de Desarrollo y de una encuesta realizada a los mismos en la que se ha obtenido el modo de operación de los mismos. Nuestra muestra contiene 270 observaciones, correspondientes a 30 sistemas, que operan en 12 países. Los datos sobre la configuración de los sistemas y su *modus operandi*, siendo bastante estables en relación a estudios anteriores (Pombo, Molina y Ramírez, 2007 LListerri, 2007 y ALIDE, 2008) fueron recabados a lo largo de 2011 y sometidos a un proceso de contraste lógico de las respuestas en los que las incidencias fueron analizadas con los interlocutores en cada sistema, lo que ha derivado en modificaciones sobre las respuestas iniciales del sistema, ante las precisiones del alcance de los conceptos.

⁵³ Aunque hemos utilizado datos de años anteriores de algunos países la mayoría de la actividad de los mismos se realiza en esta década.

Tabla 6. Sistemas de garantías, país y año de fundación en Latinoamérica

Nombre del sistema de garantía	País	Año de fundación
PROGRAMA DE GARANTIA DE NAFIN	MEXICO	1997
FEGA DEL FIRA	MEXICO	1972
SAGARPA-FONAGA	MEXICO	2003
PROGARA	EL SALVADOR	2000
PROGAPE	EL SALVADOR	2000
PROGAIN	EL SALVADOR	2002
GARANTIAS Y SERVICIOS, SGR - SA de CV	EL SALVADOR	2001
IMAS-BANCREDITO-BNCR	COSTA RICA	2002
FINADE	COSTA RICA	2008
FODEIMIPYME	COSTA RICA	2002
FOGABA	ARGENTINA	1995
SGR ARGENTINA	ARGENTINA	1995
FONDO DE GARANTIA PRO PYME UNION	BOLIVIA	2010
FAMPE-SEBRAE	BRASIL	1995
FGPC-BNDES (extinguido, con estadísticas)	BRASIL	1997
FGI-BNDES	BRASIL	2009
FUNPROGER-BB	BRASIL	1999
FGO-BB	BRASIL	2009
AGC DA SERRA GAUCHA	BRASIL	2004
FOGAPE-BANESTADO	CHILE	1980
PROGRAMA DE GARANTIA COBEX CORFO	CHILE	2001
PROGRAMA DE GARANTIA FOGAIN CORFO	CHILE	2007
IGR CHILE	CHILE	2007
FAG-FINAGRO	COLOMBIA	1985
FNG, SA	COLOMBIA	1982
FONDO DE GARANTIA CREDITICIA FOGAMYP	ECUADOR	2009
FOGAPI-PERU	PERU	1979
FONDO DE GARANTIA EMPRESARIAL FOGEM	PERU	2009
Sistema Nacional de Garantías SIGA	URUGUAY	2009
SGR-VENEZUELA	VENEZUELA	1990

Fuente: Regar y elaboración propia.

Datos obtenidos a través de Regar y Alide, de los cuales más adelante, debido a sus características particulares realizaremos una breve descripción por países de su creación y funcionamiento actual.

8.2 Las variables y los modelos

Las variables dependientes seleccionadas son *proxies* de los diversos objetivos que pretende alcanzar el sistema de garantías. Así, la superación de la restricción crediticia la medimos con dos variables dependientes: el número de pymes beneficiarias y el volumen de crédito concedido. Por su parte, el reforzamiento de la actividad crediticia la medimos por el volumen de garantías concedidas ya que permite a las entidades financieras mitigar sus necesidades de capital con créditos mejor garantizados. Finalmente, el éxito de la política de Estado se mide por el grado de adicionalidad generado por el sistema. Las variables explicativas del desempeño de estas variables objetivo están relacionadas con la política de concesión de garantías, el diseño de las coberturas, la antigüedad del sistema o la implicación de los propios beneficiarios de la política de garantías.

Los modelos 1 a 4 tienen las siguientes variables dependientes: el número de pymes surgidas cada ejercicio, el crédito movilizado cada ejercicio, las garantías concedidas cada ejercicio y la adicionalidad de cada año. La especificación será la siguiente

$$\text{Var. Dependiente} = a + \beta_1 \text{ Plazo} + \beta_2 \text{ Importe} + \beta_3 \text{ Ahorro} + \beta_4 \text{ Cobertura} + \beta_5 \text{ Evento} + \beta_6 \text{ Delegación} + \beta_7 \text{ Antigüedad} + \beta_8 \text{ Temporalidad}$$

En los modelos 5 a 8, las variables dependientes serán las mismas que en los modelos 1 a 4 la especificación será la que sigue:

$$\text{Var. Dependiente} = a + \beta_1 \% \text{ Empresarios} + \beta_2 \% \text{ Entidades financieras} + \beta_3 \text{ Recursos Permanentes}$$

El conjunto de variables, con sus respectivos modelos e hipótesis a contrastar aparecen en las tablas 5 y 6.

Tabla 7. Variables de los modelos 1 a 4

Variables dependientes	Descripción	Naturaleza	Valores
Modelo 1: Pymes anuales	Pymes incorporadas en el ejercicio	Numérica	
Modelo 2: Crédito anual	Crédito concedidas en el ejercicio	Numérica	
Modelo 3: Garantías anuales	Garantías movilizado en el ejercicio	Numérica	
Modelo 4: Adicionalidad	Crédito concedido/Recursos Permanentes Públicos	Numérica	
Variables independientes			
Plazo	Plazo medio de la garantía	Numérica	1: Si ahorro 2: Entre 0% y 1% 3: Entre 1% y 2% 4: Entre 2% y 3% 5: Más de 3%
Importe	Importe medio de la garantía	Numérica	
Ahorro	Ahorro de coste percibido	Ordinal	
Cobertura	% Medio de Cobertura	Numérica	
Evento de pago	Momento del pago	Categórica	
Delegación	Delegación de las decisión a la entidad financiera	Categórica	0: Fallidos 1: Morosos 0: No delegado 1: Delegado
Antigüedad	Antigüedad del sistema	Numérica	
Variable de control			
Temporalidad	Temporalidad de los recursos	Categórica	0: Temporal 1: indefinida

Tabla 8. Variables de los modelos 5 a 8

Variables dependientes	Descripción	Naturaleza
Modelo 5: Pymes anuales	Pymes incorporadas en el ejercicio	Numérica
Modelo 6: Crédito anual	Garantías concedidas en el ejercicio	Numérica
Modelo 7: Garantías anuales	Crédito movilizado en el ejercicio	Numérica
Modelo 8: Adicionalidad	Crédito concedido/Recursos Permanentes Públicos	Numérica
Variables independientes		
% Donaciones públicas	% de recursos procedentes de donaciones públicas	Numérica
% Presupuestos públicos	% de recursos procedentes del sector público	Numérica
% Empresarios	% de recursos procedentes de empresas	Numérica
% Entidades financieras	% de recursos procedentes de entidades financieras	Numérica

En la tabla 9 presentamos la relación entre hipótesis, los modelos con los que se va a probar, las variables independientes con las que vamos a contrastar las hipótesis y el signo esperado.

Tabla 9. Hipótesis, modelos, variables independientes y signos esperados

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
H1.1	Plazo (+)	Plazo (+)	Plazo (+)	Plazo (+)				
H1.2a	Importe (-)							
H1.2b		Importe (+)	Importe (+)	Importe (+)				
H1.3	Ahorro (+)	Ahorro (+)	Ahorro (+)	Ahorro (+)				
H2.1	Cobertura (+)	Cobertura (+)	Cobertura (+)	Cobertura (+)				
H2.2	Morosidad (+)	Morosidad (+)	Morosidad (+)	Morosidad (+)				
H2.3	Delegación (+)	Delegación (+)	Delegación (+)	Delegación (+)				
H3	Antigüedad (+)	Antigüedad (+)	Antigüedad (+)	Antigüedad (+)				
H4					% Empresarios (+)	% Empresarios (+)	% Empresarios (+)	% Empresarios (+)
H5					% Financiero (+)	% Financiero (+)	% Financiero (+)	% Financiero (+)

8.2.1 Los sistemas/esquemas analizados.

Como ha sido demostrado por Pombo, Molina y Ramírez (2007), en los últimos años los sistemas de garantía en el entorno latinoamericano han evolucionado, especialmente en el contexto de nuevas legislaciones en materia de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y especialmente influenciada por la reforma legislativa española de 1994. En los datos manejados y que continuación exponemos de forma sintetizada, confirmamos la tendencia progresiva al incremento de la importancia de los Sistema de Garantía dentro del Sistema Financiero en América Latina, se corrobora una propensión creciente en la actividad de los sistemas de garantía en el entorno latinoamericano, lo que nos hace concebir expectativas de crecimiento al crédito y al desarrollo de la mipyme.

Los sistemas de garantía en la zona elegida para nuestro estudio: Latinoamérica, manifiestan mucha pluralidad manifestando un alto grado de heterogeneidad, por ello creemos que es necesario, que de forma muy sucinta realicemos un breve visita/presentación puntualizando algunas de las características y evolución de los entes que hemos estudiado.

Observaremos que en cada país encontraremos distintos modelos (fundamentalmente fondos, que es el predominante, y Sociedades de Garantía) y que en cada uno de ellos encontraremos particularidades y características diferentes. Entre todos los modelos que sintetizaremos a continuación no existe ninguno que sea ideal y posible piloto, ya que la adicionalidad como veremos en los gráficos a continuación está todavía por determinar.

En la zona estudiada y por su tradición política la capitalización del sistema ha sido fundamental y casi exclusivamente pública, aunque hay algunos países en dónde la iniciativa privada puede jugar un papel muy importante y está comenzando a tener su sitio en el ámbito de la gestión de la garantía. Por otro lado en Latinoamérica hay algunos países dónde el Sistema de Garantía aún no ha tenido ocasión de comenzar a tener actividad o esta ha sido prácticamente nula⁵⁴, por ello en nuestro recorrido denotaremos algunos países que aunque le urge un sistema que dinamice el crédito no han desarrollado un sistema que facilita esta labor: Guatemala, Honduras, Panamá o Republica Dominicana.

⁵⁴ En algunos países a pesar de existir el Sistema de Garantía este no tiene actividad o sus datos no aportan relevancia a nuestro estudio.

ARGENTINA

SGR ARGENTINA

El sistema de garantías en Argentina esta gestionado a través de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPYME), dependiente del Ministerio de Economía y Producción. Dicho sistema está compuesto por un fondo provincial de garantías (Fondo de Garantía de Buenos Aires –FOGABA-) y un grupo de Sociedades de Garantías (21 habilitadas según SEPYME al final de 2011). Además el sistema cuenta con un ente reafianzador: Fondo de garantía de la pequeña y mediana empresa (FOGAPYME). La Unidad de Supervisión y Control de SGR supervisan y lleva registro de estas sociedades, depende de la SEPYME en coordinación con el Banco Central de la República Argentina y la Administración Federal de Ingresos Públicos. La inscripción en el Banco Central de la República Argentina es voluntaria, pero aquellas que se inscriben gozan de un trato privilegiado en el Mercado Financiero.

En 1995 se promulga la Ley 24.467 de SGR'S y en 1997 se constituye Garantizar (actualmente cubre prácticamente la mitad de

los riesgos avalados por el sistema de garantías) primera SGR latinoamericana.

La Sociedad de Garantía Reciproca es una sociedad mutualista con participación empresarial. Es una sociedad comercial de carácter privado, conformada como tipo especial de persona jurídica legislada en las Leyes 24.467 y 25.300, también llamadas Leyes Pymes. No es hasta el año 2000 que se hacen algunas reformas a la Ley de SGR'S y se constituye el FOGAPYME (Fondo de Garantía para la pequeña y mediana empresa), que es la figura del reafianzamiento para el sistema de garantías.

El modelo/esquema de iniciativa privada, se articula a través de las SGR'S y en concreto no solo en el capital social sino en la figura de los Fondos de Riesgo 100% privados, con beneficios fiscales por los aportes a los mismos. El modelo público está constituido por FOGABA (Fondo de Garantía Buenos Aires) del cual haremos una mención independiente. Su objeto societario principal es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes. Además presta servicios de asesoramiento económico y financiero para favorecer el desarrollo de las mipymes.

En este momento se está en un proceso muy avanzado de reflexión para impulsar el sector de la actividad y se está

desarrollando tanto en FOGABA como en las SGR a través de SEPYME, reformas legales muy recientes.

FOGABA

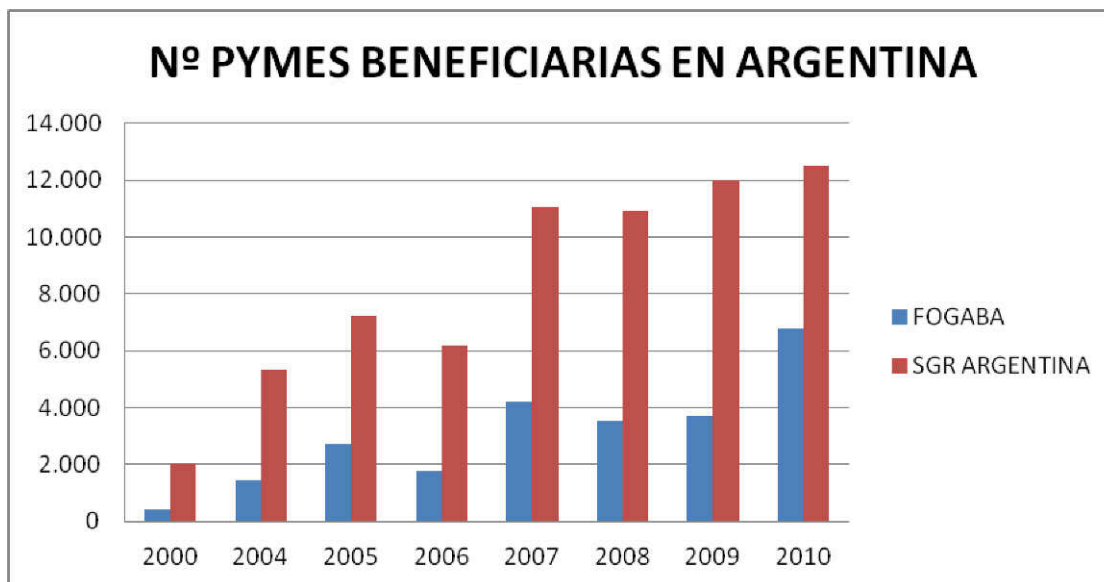
El Fondo de Garantías Buenos Aires (FOGABA) es la primera institución de garantías de Argentina, es creada en 1995. Se trata de una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM) que se encuentra bajo la órbita del Ministerio de Producción, Ciencia y Tecnología de la Provincia de Buenos Aires. Se puede afirmar que en Argentina conviven los sistemas de garantía públicos y mixtos privados/públicos. Fundamentalmente el modelo del sistema de garantía público es desarrollado a través de FOGABA, que corre el riesgo con su propio patrimonio. Pueden obtener la garantía de FOGABA todas las pequeñas y medianas empresas con domicilio legal o fiscal en la Capital, sean personas físicas o jurídicas y de cualquiera de los sectores productivos existentes. FOGABA proporciona cobertura en toda la provincia y con un vínculo directo con las entidades crediticias adheridas, municipios y cámaras empresariales de Buenos Aires.

El objetivo principal de FOGABA descansa en facilitar a las Pymes de la Provincia, el acceso al financiamiento a través del

otorgamiento de garantías, que en ocasiones llega hasta el 100% de la inversión. FOGABA le ofrece la seguridad de más de 16 años de trayectoria, y el respaldo de contar con la máxima calificación otorgada por el Banco Central de la República Argentina, Garantía Preferida "A".

Como veremos a continuación, salvando la distancia con el conjunto de SGR que conforman el sistema de garantías Argentino durante los últimos cuatro años FOGABA ha experimentado un crecimiento exponencial en la operatoria: 11.822 Pymes asistidas en los últimos cuatro años; 17.699 créditos garantizados; 1.252 millones de pesos en créditos garantizados durante la gestión 2007-2011.

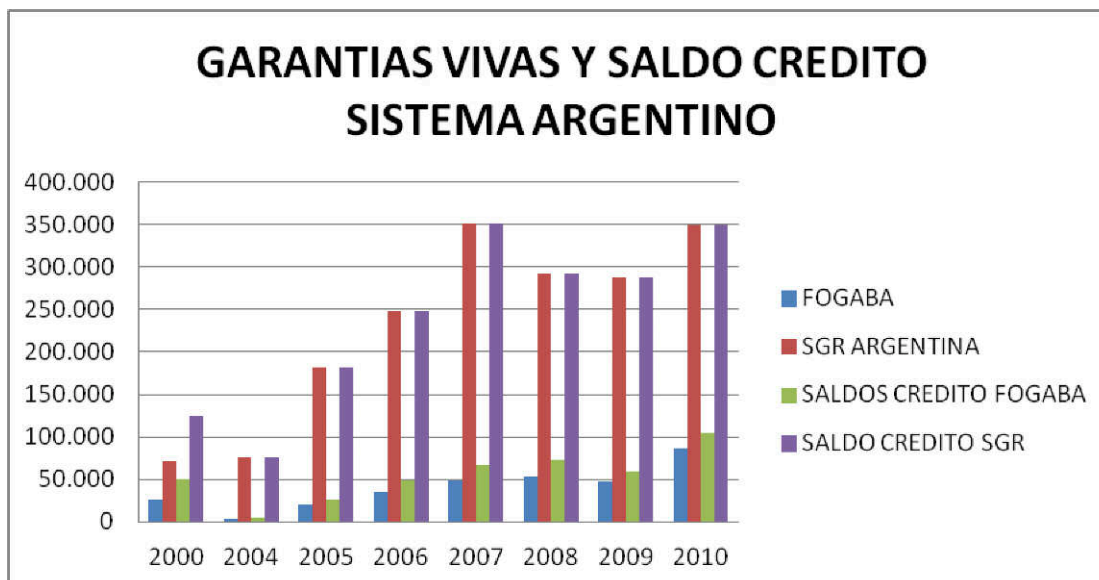
Gráfica 17: Nº Pymes beneficiarias por el Sistema de Garantía en Argentina.



Fuente: Datos ALIDE, memorias y Elaboración propia

En el gráfico observamos la evolución del número de pymes que han sido beneficiarias en el sistema de garantías argentino, realizamos la comparativa de FOGABA con el resto de las sociedades de garantía. Observamos que la evolución es muy positiva en los dos sistemas, no obstante es destacable como la diferencia anterior a esta década del saldo de la pymes beneficiarias de FOGABA era aproximadamente de un 40% de las SGR, y se mantiene ese porcentaje (37% en 2005) hasta los últimos años, en donde el volumen de las beneficiarias del fondo provincial llega a ser más de la mitad del resto de los apoyos dado en el sistema de garantías argentino.

Grafico 18: Movilización del crédito en Argentina



Fuente: Datos ALIDE, memorias y Elaboración propia

En este gráfico se puede apreciar como las garantías vivas y los créditos concedidos cada año crecen paulatinamente cada año, con un espectacular crecimiento en las SGR en el año 2007 que fue corregido en los dos años siguientes volviendo en 2010 a volúmenes de riesgo similares a los del año 2007. Este movimiento además de las convulsiones del mercado financiero internacional, está también directamente relacionado con la incorporación y posterior desaparición de algunas nuevas sociedades de garantía regionales y el incremento de avales garantizado por FOGAPYME. El fondo público por su parte aunque también crece, en este gráfico evidencia su limitación geográfica y sus volúmenes son inferiores ostensiblemente a los riesgos que asumen las SGR, sufre una fuerte caída en el año

2004 recuperándose rápidamente en el año 2005, observamos que el ritmo de crecimiento es más pausado, también a igual que las SGR tiene movimiento de vaivén en el periodo 2007-2010 pero de forma más suave.

MEXICO

La organización de las garantías en México depende de la Secretaría de Economía, que junto a la Banca del desarrollo (NAFIN) y otras instituciones financieras crearon el Sistema Nacional de Garantías. Es junto con El Salvador el país con más tradición en el uso de estos mecanismos de garantías.

Para ello se constituyeron cuatro fideicomisos instituidos en relación a la Agricultura (FIRA) creados para dar créditos, garantías y asistencia a las pequeñas y medianas empresas de los sectores agropecuario, rural y pesquero de México. Los Fideicomisos que integran FIRA son: Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO), Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA), Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA), Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA) este último fue creado en 1972 y un fondo especial de asistencia

técnica y garantía agropecuaria (FEGA) cuya función es Abrir créditos y otorgar préstamos a las instituciones de crédito privadas, para que éstas a su vez, otorguen créditos a los productores y establecer por si o en colaboración con otras dependencias o instituciones, programas permanentes de formación y administración de crédito agropecuario, agroindustrial y pesquero.

NAFIN (Nacional Financiera) es el banco público de México dedicado a financiar y apoyar con asesoramiento y formación a las pequeñas y medianas empresas, desde 1989 se dedica a la financiación de proyectos y funciona como banco de segundo piso además de ser el agente financiero del gobierno. FONAGA es el fondo de garantía del sector agropecuario y pesquero, en el esquema de garantías FONAGA, el riesgo se cubre con el recurso federal hasta agotarse y FIRA cubre parte de los recursos restantes.

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (Sagarpa) de México es la Secretaría de Estado a la que entre otras funciones le corresponde según el artículo 35 de la LOAPF (Ley Orgánica de la Administración Pública Federal) : Integrar e impulsar proyectos de inversión que permitan canalizar, productivamente, recursos públicos y privados al gasto social en el sector rural; *“Coordinar y ejecutar la política nacional para crear y apoyar empresas que asocien a grupos de productores rurales a*

través de las acciones de planeación, programación, concertación, coordinación; de aplicación, recuperación y revolvencia de recursos, para ser destinados a los mismos fines; así como de asistencia técnica y de otros medios que se requieran para ese propósito”

Este entramado de instituciones ha crecido en volumen y en su participación crediticia en los últimos años. La Institución espera seguir ampliando la oferta crediticia enfocada en las mipymes⁵⁵.

En la cartera de garantías según los datos observamos un moderado crecimiento hasta el 2004 (Llisterri 2006) y una evolución exponencial desde ese momento, en 2012 sus previsiones son incrementar la cifra financiada en 2006 en más de un 5%. La cartera de crédito y garantías de las mipymes, que en 2006 era 84% de la total, en 2012 será del 92%.

Además de las previsiones de incremento de las garantías NAFIN, está desarrollando una política de diversificación de riesgos, privilegiando a las mipymes en el largo plazo y la incorporación de nuevos intermediarios. Los intermediarios financieros no bancarios incrementarán su participación en la cartera, de 27% a 39%.

⁵⁵ Se estima alcanzar una cartera de mipymes en 2012 de 147,311 millones de pesos

EL SALVADOR

En esta país desde 1973 se han intentado crear sistemas que favorezcan las iniciativas empresariales y beneficien a las pequeñas y medianas empresas de los avales y garantías necesarios para realizar las inversiones necesarias. Después de varios intentos de formalización y desarrollos de fondos de garantía y desaparición de los mismos (FOGAPE, FOGARA, FOGACRE y FOGAZO) actualmente, el sistema de Garantías en El Salvador está conformado por un fideicomiso creado por el Ministerio de Hacienda y una Sociedad de Garantía Reciproca (Garantías y Servicios). Los recursos del FEDA (Fideicomiso Especial de Desarrollo Agrario) son colocados en las instituciones financieras intermediarias a través del Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) y este a su vez tiene tres programas de garantías:

- PROGAPE destinado a pequeñas empresas urbanas y agroindustriales
- PROGARA que se orienta más a los pequeños proyectos de empresarios del sector agropecuario
- PROGAIN que financia medianas empresas agroindustriales

La sociedad de Garantía Reciproca: Garantía y Servicios es de reciente creación (2004) inspirada en el modelo español tiene una capacidad muy limitada, y avala por la totalidad de las inversiones y recibe un reafianzamiento por parte del BMI que le posibilita superar sus avales hasta en cuatro veces su capital social.

Respecto a los beneficiarios atendidos supone el 5% del total latinoamericano, como se puede apreciar por su relevancia en el ámbito latinoamericano no representa un país con fuerza en su sistema de garantía a pesar de la dualidad que dispone.

En el número de pymes atendida por los distintos programas es destacable como PROGARA Y PROGAPE tienen una significancia mientras que el Sistema de Garantía y PROGAIN no tienen prácticamente relevancia en la ayuda a las pymes. Aunque los dos primeros en crearse son los que más significancia tienen (año 2000) el programa dedicado a la industria tiene menos relevancia y es por ello, en este caso particular, más que por la permanencia en el sistema (dos años después que los anteriores). La Sociedad de Garantía aún no ha llegado a implantarse plenamente en el sistema motivado por sus limitaciones de importes y su poco tiempo en funcionamiento.

Los programas de garantías que abarcan más número de beneficiarias también son los que prestan más garantías y obtienen unas carteras de créditos más voluminosas, especialmente PROGARA, que se dedica a la actividad principal del país que es la agricultura. Entre este programa y PROGAPE, prácticamente copan el 90% de las garantías otorgadas por el sistema.

COSTA RICA

En Costa Rica en estos momentos el sistema de garantía se instrumenta a través de varios entes públicos y responden al patrón de Fondo de Garantía y/o Fideicomiso de Garantía. Este sistema se gestiona fundamentalmente por tres entes:

Por un lado el convenio de cooperación entre el Banco Nacional y el Instituto Mixto de Ayuda Social (IMAS) el FINADE (Fideicomiso Nacional para el Desarrollo) que es un fondo administrado por el Banco de Crédito Agrícola de Cartago (BANCREDITO) y el Fondo Especial para el Desarrollo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (Fodemipyme) administrado por el Banco Popular.

Ninguno de ellos ha tenido mucha actividad, aunque si hay que tener en cuenta su reciente puesta en marcha (2002, 2004 y 2008). Dentro del ámbito de la garantía en Latinoamérica no es un país con

fuerte tradición de uso de este sistema. De los sistemas que existen el que ha desarrollado una actividad más intensa desde su comienzo ha sido el convenio firmado por el Banco Nacional de desarrollo y IMAS, este mismo banco posteriormente a raíz de la publicación de la ley 8634 de 2008 constituyó el FINADE como un mecanismo cuyo objetivo es financiar e impulsar proyectos productivos el cual ha tenido una implementación rápida y con más acierto que los anteriores proyectos.

BOLIVIA

En Bolivia en la actualidad hay un solo modelo de sistema de garantía, se trata de un operador de garantías que ha comenzado su actividad muy recientemente (2010) , por lo que sus cifras aún no son muy elevadas ni se puede adivinar algún tipo de tendencia, es un fondo innovador, al ser de carácter privado y con el ánimo de dar rentabilidad a sus inversores, por lo que dentro de los sistemas de garantías encontramos dos vertientes: la tradicional de la prestación de garantía a la pyme y la financiera con la esperanza de dar unos rendimientos aceptables que incrementen su cotización en el mercado

La creación de Propyme Unión fue apoyada e impulsada por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en 2010, y surge a través de iniciativas cercana a la Bolsa de Valores donde se comenzó a fraguar un proyecto de Ley de Sociedades de Garantía recíproca para operar con títulos que pudieran ser negociables. Desde esta iniciativa surge el Fondo Pro PYME con una visión novedosa de atraer a inversionistas privados hacia el sistema de garantías. Pro PYME es un fondo de garantía que pretende obtener, además de prestar la garantía a las pymes para su acceso al crédito, rentabilidad para el inversionista, por tanto el operador es un ente que actúa como mera fiduciaria que administra un fideicomiso y que se identifique como la operadora real de la garantía. Propyme Unión es un Fondo de Inversión de carácter cerrado cuyo fin es realizar inversiones en Valores de Renta Fija.

Su capitalización es privada mediante un fondo o recurso líquido autónomo administrado por un tercero, SAFI UNION S.A., que es el que opera la cobertura de garantía y no está integrado en el patrimonio del mismo. La participación que tienen los recursos del sistema o ente de garantía es privada en un 100%, la procedencia que tienen los recursos permanentes aportados al sistema o ente de garantía es la donación pública extranjera en un 1.88% y el sector

financiero en un 98.12%. Los apoyos públicos vienen vía exenciones de impuestos y otras cargas impositivas.

El ámbito de actuación es nacional, abarcando distintos sectores, tiene carácter temporal, diez años desde su comienzo de actividad, El fondo tiene regulación y supervisión, SAFI UNION S.A. y los fondos administrados se encuentran bajo la supervisión y fiscalización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI, la calificadora de Riesgo del Fondo es PACIFIC CREDIT RATING (PCR) y la calificación de riesgo asignada es AA2, que corresponde a “aquellos fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en valores, bienes y demás activos, con alto grado de calidad y su administración es muy buena”.

BRASIL

El sistema de garantías de Brasil es un modelo básicamente público, es un sistema muy joven, fue creado en 1995 por el Servicio Brasileño de apoyo a las mipymes (SEBRAE) y el Fondo de Aval para las micro y pequeñas empresas (FAMPE), desde 1999 existe en Brasil regulación específica sobre sociedades de garantía recíproca, surgida en gran medida como réplica de los modelos italiano y español. Esta

normativa está integrada dentro del Estatuto de la Micro y Pequeña Empresa, regulado en la Ley 9.841 de octubre de 1999.

Sin embargo en los distintos entes que integran el sistema de garantías brasileño no existe una estructura homogénea ni una regulación común propia, tampoco hay una autoridad de supervisión única, aunque si hay predominio de naturaleza pública entre las entidades capitalizadoras y administradoras de estos entes. Esta falta de homogenización, junto a la importancia que tiene en el mundo de la garantía en América latina (aproximadamente el 50% del crédito movilizado) nos hace que analicemos muy brevemente las características particulares de cada uno de ellos.

El sistema de garantías brasileño se diseñó en tres grandes fondos: el Fondo de Aval para la Generación de Empleo y Renta (FUNPROGER), administrado por el Banco de Brasil (BDB); el Fondo

de Garantía para la Promoción de la Competitividad (FGPC), administrado por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES); y Fondo de Aval para las Micro y Pequeñas Empresas (FAMPE), administrado por el Servicio Brasileño de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas (SEBRAE).

Pero no es hasta 2003 que se crea la primera sociedad bajo la fórmula civil de una Asociación de Garantía de Crédito (AGC) en la

región de Sierra Gaúcha. En 2009 se crean los Fondos de Garantía de Operaciones (FGO) del Banco do Brasil y el Fondo de Garantía de Inversiones (FGI) del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES).

Se puede afirmar que en Brasil coexisten los sistemas de garantía públicos y mixtos privados-públicos aunque el predominio de los públicos es notoriamente muy superior.

El FAMPE es el que desarrolla más actividad junto con el FUNPROGER, se dedica a complementar las garantías exigidas por las entidades financieras y sus beneficiarios son las Micro y pequeñas empresas pertenecientes a los sectores industrial (incluida la agroindustria), comercial y de servicios. Solo están autorizadas a utilizar el Fondo de Aval FAMPE las instituciones financieras acreditadas a tal fin por el SEBRAE mediante la formalización de convenios.

El Banco do Brasil es hoy el mayor banco operador del FAMPE (además de otros fondos), y ha respondido en los últimos años por más del 90% de la cartera. El FAMPE da cobertura de garantía hasta el 80% del valor de la financiación.

Por la Medida Provisoria n° 464/2009 entra en escena la figura del reafianzamiento hacia las sociedades de garantía de crédito brasileñas.

SIERRA GAUCHA-SGC se constituye con recursos privados como una Fundación sin ánimo de lucro. Posee un Fondo de Riesgo con recursos procedentes de recursos públicos y privados distribuidos en una 19,13% con recursos de las prefecturas, un 3,7% por el Banco Interamericano de Desarrollo BID y un 77,13% por el sector empresarial y otros del sector financiero privado.

Los beneficiarios de las garantías, que son micro, pequeñas y medianas empresas, participan en consecuencia en los aportes a recursos permanentes, en las decisiones de concesión de la garantía y en los órganos de gobierno.

El Fondo de Garantía para la Promoción de la Competitividad (FGPC) es un fondo de aval creado por el gobierno federal en 1997 constituido con recursos del Tesoro Nacional y administrado por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), el FGPC entró en operación en 1998. Funcionó hasta 2009 año que fue extinguido y sustituido por el Fondo de Garantías de Inversiones. FGPC fue suspendido para la concesión de garantías desde agosto de 2009, cuando el *Fundo Garantidor para Investimentos* (FGI) comenzó su actividad.

La creación del *Fundo Garantidor para Inversiones* (FGI) fue posibilitada por la norma provisoria 464/09, que autorizó su creación con los aportes del Tesoro Nacional y de BNDES. Se trata de un Fondo de naturaleza privada. Cabe destacar que la garantía de FGI no es un seguro de crédito y no exime al beneficiario del crédito de sus obligaciones financieras. La garantía es concedida al agente financiero, buscando facilitar el acceso al crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas. A partir de 2009 pudieron contratar con garantía de FGI las instituciones financieras habilitadas.

El fondo de Garantía para la generación de empleo y renta FUNPROGER se vio obligado a suspender su actividad entre febrero de 2010 y junio de 2011, volviendo a operar de nuevo a partir de julio de 2011. El motivo de la suspensión de actividad fue como consecuencia de alcanzar el Fondo el límite de apalancamiento permitido. Es clasificado como Fondo Especial de Naturaleza, estando vinculado al Ministerio del Trabajo y Empleo, Consejo Deliberativo del Fondo de amparo al Trabajador. Por no ser dotado de personalidad jurídica, no posee número en el Registro Nacional de Personas Jurídicas (CNPJ).

La supervisión del FUNPROGER es cualificación del Consejo Deliberativo del Fondo de Amparo al Trabajador (CODEFAT) por medio del Ministerio del Trabajo y Empleo (MTE),

Los aportes del FUNPROGER SON 100 % recursos públicos, procedentes del Fondo de Amparo al Trabajador (FAT) autorizados por el Ministerio del Trabajo y Empleo (MTE) y Consejo Deliberativo del Fondo de Amparo al Trabajador. El nivel máximo de apalancamiento de FUNPROGER es de 11 veces su patrimonio.

El Fondo de Garantía de Operaciones (FGO) tiene por finalidad garantizar operaciones de micro, pequeñas y medianas empresas solicitantes de crédito, de capital circulante y de inversión. FGO participa en las operaciones como garantía complementaria a las garantías presentadas por el prestatario.

El FGO se constituye con recursos públicos pero también se dota con recursos privados provenientes de las instituciones financieras que reciben la cobertura de garantía. Así, los recursos que componen el Fondo se administran por Banco do Brasil y proceden de recursos públicos (63%) y privados (37%).

El número de pymes atendida por el sistema de garantías brasileño es muy elevado, el fondo para el empleo es el que más empresas atiende siguiendo siempre una regularidad en el numero de beneficiarias, aunque en los últimos años la tendencia es disminuir el número de mipymes atendidas, sin embargo es destacable la actividad del fondo mixto FGO, en 2010 fundamentalmente en la financiación de emprendedores y autónomos.

Es importante el crecimiento tan elevado de FGPC en los años 2005 a 2008 provocado por la financiación de activos fijo y la reducción de estas inversiones a partir de 2009, sin embargo los programas de inversión de BNDES siguen incrementándose y es impresionante el que realiza en 2010 en las garantías vivas por parte del Sistema de Serra Gaucha.

CHILE

El sistema de Garantías en Chile se crea a raíz del decreto Ley 3.472 en 1980 por el que se constituye el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), por lo que podemos decir que es uno de los países con más tradición y experiencia en la gestión de las Garantías. FOGAPE está administrado por el Banco Estado, banco público y primera entidad del sistema financiero Chileno.

En 2001 la Corporación de Fomento CORFO implementa dos programas nuevos de garantía: uno para apoyar la exportación, COBEX, y otro denominado FOGAIN que está enfocado a las inversiones y al capital de trabajo.

En 2001, a su vez las asociaciones empresariales plantearon en el seno del Comité Público Privado de la Pyme la creación de un

sistema de sociedades de garantías recíprocas esta iniciativa, a pesar de su aprobación parcial por el Congreso chileno, no es hasta 2007 cuando se promulga la Ley 20.179 Instituciones de Garantía Recíproca IGR y se comienza a crear distintas instituciones de garantías recíprocas. El sistema IGR está actualmente en plena implementación y ha penetrado con fuerza en el sistema financiero, cuenta con el reafianzamiento de FOGAPE. Por tanto, observamos que el sistema de garantías en Chile está dominado hasta la presente por las políticas públicas y hasta el inicio de las IGR las iniciativas privadas en el ámbito de la garantía eran prácticamente inéditas.

En definitiva el sistema de garantías en Chile está compuesto fundamentalmente por FOGAPE, de carácter público y con gran tradición en el mundo de la garantía, al que hay que sumar dos fondos de garantía con actividad de sus beneficiarias diferentes y un conjunto de Sociedades con iniciativa privada que están iniciando de forma incipiente su actividad.

En el reparto de pymes beneficiarias es clara la supremacía de FOGAPE, dominador de las garantías tanto por su antigüedad como por el apoyo que tiene de la primera entidad financiera del país, este fondo atendió en 2010 al 86,7% de las pymes que obtuvieron garantías públicas, los fondos de la Corporación de fomento no han tenido la repercusión entre las pymes esperada, si bien el fondo

destinado a inversiones alcanza el 10,24% de las garantías el destinado a financiar la exportación no llega a financiar apenas el 1% de las pymes beneficiarias, es importante tener en cuenta que este fondo dedicado a la exportación está muy condicionado a las escasas solicitudes existentes por la dificultad de las pymes en esta actividad. Es destacable que las SGR, a pesar de estar prácticamente incubando su implementación han llegado a beneficiar al doble de las empresas beneficiarias del Fondo COBEX.

Desde el año 2000⁵⁶ : Más de 181.000 empresas han accedido a financiamientos FOGAPE por más de 10.361 millones de dólares de financiamiento comprometiendo garantías 7.012 millones de dólares.

Durante el año 2011 han operado con FOGAPE 42.000 MYPES, incorporándose durante este periodo más de 20.000 empresas de este segmento.

FOGAPE se ha consolidado como una efectiva garantía de acceso al financiamiento y como uno de los mayores referentes nacionales e internacionales.

A pesar del incremento de empresas beneficiadas por el sistema, el sistema no destaca especialmente en el número de pymes beneficiadas si lo comparamos con el resto de América Latina no llegando al 3% del total de las beneficiadas en la zona. Sin embargo,

⁵⁶ Datos obtenidos <http://www.fogape.cl/upload/DOC>

si seguimos comparando el importe de la garantía aportada si es relevante llegando al 14%, esto es debido a que FOGAPE principalmente, y algunas otras financieras, tienden a desviar las operaciones avaladas a empresas de mayor tamaño y con mayores necesidades de financiación. Por tanto observamos como en este sistema el tamaño del deudor influye directamente en el desempeño de la actividad, así según datos del BID, los deudores más importantes (siempre dentro de los límites de pequeña empresa establecidos por FOGAPE) han incrementado su deuda en un 63% los de menor tamaño (micro y pequeños) aumentó un 73%. Sin embargo, aunque el crédito promedio ha aumentado, sigue manteniéndose en niveles considerados por la SBIF (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras) de deudores micro.

Grafica 19: Movilización del crédito en Chile.

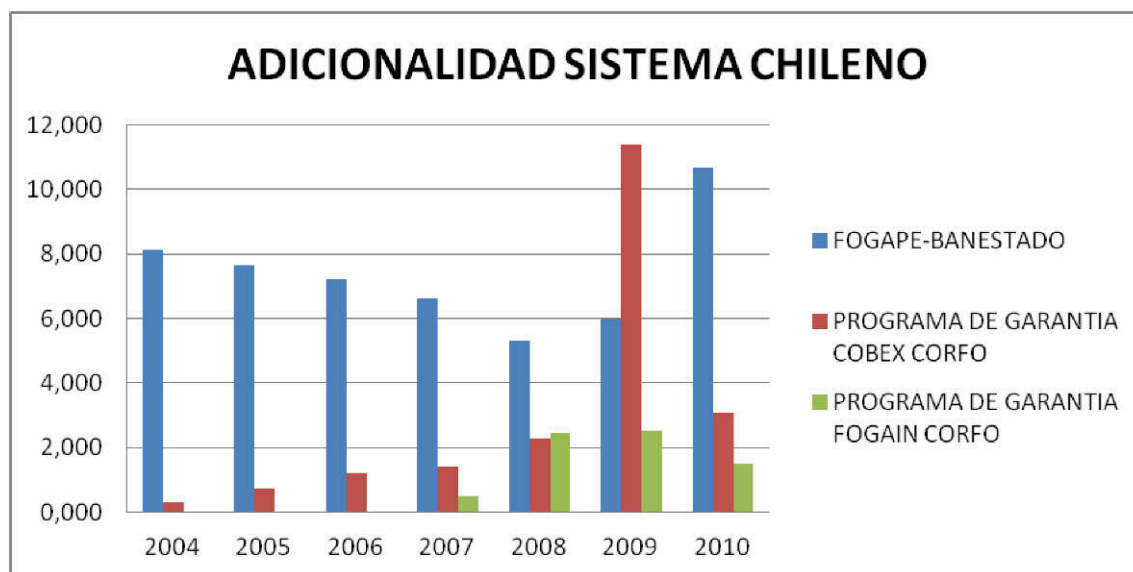


Fuente: Datos ALIDE, memoria y elaboración propia.

Al igual que para el número de beneficiarias en el importe de la cartera FOGAPE es el ente con más actividad y movilización del crédito, sus garantías vivas y crédito concedido son el 74,8% de la cartera del país y alcanza un crédito del 73,7%. Los fondos públicos juntos, no llegan al 20% de las garantías vivas en 2010, cuando las garantías vivas de las SGR en mucho menor tiempo de existencia llegan ya a superar el 5%. Esto evidencia la tendencia al desplazamiento de la actividad de garantía hacia la iniciativa privada. Por otra parte, a pesar del crecimiento de FOGAPE (del año 2008 a 2010 ha crecido más del 30%) este crecimiento no es ilimitado por los coeficientes exigidos en la propia reglamentación de FOGAPE, lo

que también puede favorecer el incremento de actividad de las financieras hacia las SGR.

Gráfica 20: Adicionalidad del Sistema Chileno 2004-2010



Fuente: Datos ALIDE, memoria y elaboración propia.

El crecimiento experimentado por FOGAPE en el período analizado ha sido significativamente mayor que el de los créditos a mipymes, por lo que el peso de los créditos garantizados por FOGAPE sobre el total de créditos a micro, pequeños y medianos deudores ha aumentado de forma considerable, en el gráfico de la adicionalidad podemos apreciar que aunque la adicionalidad a excepción del año 2009, donde se produjo un repunte importante de esta característica en el fondo de exportación, siempre ha estado FOGAPE, muy por

encima del resto del sistema, esta adicionalidad ha ido decreciendo hasta el año 2008 dónde empieza a resurgir, de entre todos los entes analizados FOGAPE se muestra como el que reúne las características más idónea para la obtención del desempeño de la adicionalidad, no tenemos prácticamente datos del comportamiento de las SGR Chilenas por su reciente implementación en el mercado financiero y los pocos que tenemos se diluyen con la actividad de FOGAPE.

COLOMBIA

El sistema nacional de Garantía en Colombia, dentro de la juventud de los sistemas latinoamericanos es de los más experimentados, se desarrolló en 1981 a través del decreto Ministerial de Desarrollo Económico 3788, por el cual se crea el Fondo Nacional de Garantías S.A. (FNG), este se complementa con El Fondo Nacional de Garantías (FAG) creado en 1985 y que se dedica al aporte de garantías y capacitación en el sector agrícola. Estos fondos, aunque tienen una pequeña participación de Bancos privados son en su fundamento fondos públicos y desde 2004 están regulados por la Superintendencia Bancaria de Colombia. No obstante cabe destacar que aunque su denominación es de “Fondo de Garantía” es un Sociedad Anónima (Comercial) siendo su modelo diferente al

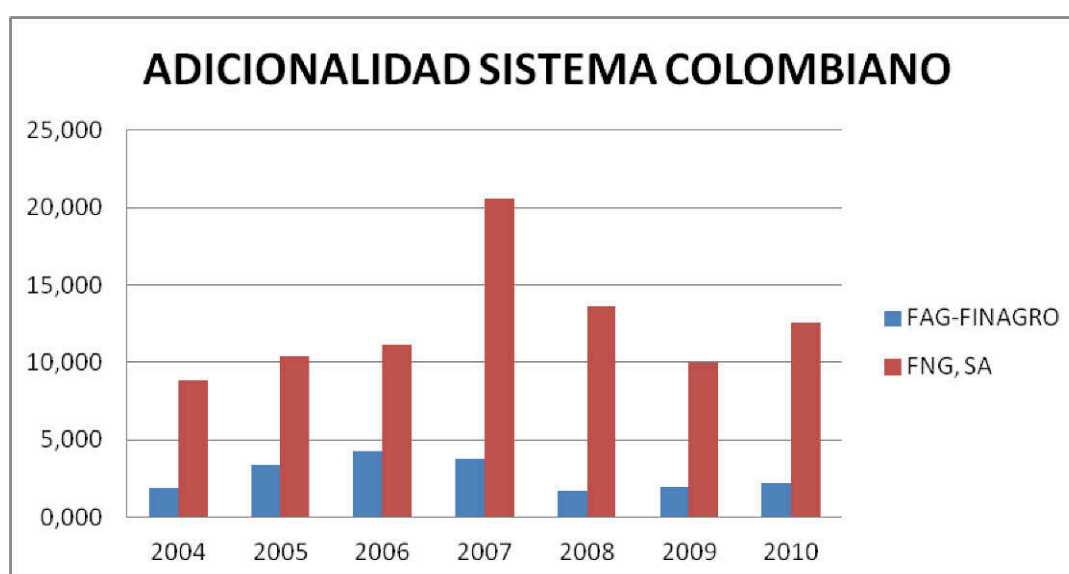
tradicional del Fondo de Garantía, puede realizar el reafianzamiento por Ley pero no lo ejerce.

Dada las características de los fondos, y la tradición agrícola del país son prácticamente todos los años (a excepción de 2006) más empresas beneficiadas por el FAG que por el FNG. La actividad del FNG comenzó a crecer significativamente a partir del año 2000, cuando el número de beneficiarios se incrementó en dos años en más de un 58%, el número de operaciones ha continuado creciendo a ritmos considerablemente altos, pero sin embargo el mayor número de pymes es atendido por el Fondo Agrícola, siendo en algunos años casi el doble de pymes atendidas por este que por el FNG. En este caso a pesar de llevar más tiempo en el sistema financiero y ser FAG un complemento del sistema, por las características sectoriales de la región predomina más esta característica a la antigüedad del ente.

En los importes avalados es FNG tanto en riesgos vivos como en los saldos el que más actividad tiene (60% de la cartera de garantías vivas), la razón es el importe medio de los préstamos, es menor en el sector agrícola que en el resto de los sectores en los que destaca el comercio (40% de los avales movilizados por FNG). El saldo de los créditos por su parte ha aumentado en FNG de forma exponencial mientras que en el sector agrícola se ha mantenido con una leve subida en el último año pero que no llega al 45% del saldo que

mantiene FNG. En relación a las carteras de riesgo de los países Latinoamericanos y debido a la larga experiencia y la importancia reconocida a estos entes por el estado, su aportación al sistema latinoamericano es muy alta.

Gráfico 21: Adicionalidad del Sistema Colombiano 2004-2010.



Fuente: Datos ALIDE, memoria y elaboración propia.

En relación con la adicionalidad, se observa de que ésta ha tenido lugar gracias al desempeño de actividad fundamentalmente del FNG, siendo de destacar el fuerte crecimiento de las operaciones desde el año 2004 al 2007 obteniendo en este año un máximo histórico para volver en los años siguientes a crear una adicionalidad media de años anteriores. Este incremento de adicionalidad justo

antes del comienzo de la crisis financiera fue provocado por el inicio de labores comerciales de entidades bancarias para atraer a las pequeñas y medianas empresas. Con el comienzo de la crisis financiera esta adicionalidad creciente se ve frenada con el comienzo del incremento de morosidad y la subida de las condiciones financieras.

ECUADOR

En Ecuador a pesar de ser uno de los primeros países en desarrollar un sistema de garantía, y tener apoyo de instituciones experimentadas como la Alemana o la Suiza, su primer ente de garantía creado en 1983 no tuvo éxito y desapareció, no ha sido hasta 2009 cuando la Corporación Financiera Nacional junto con la Corporación Andina de Fomento han creado el Fondo de Garantía para la micro y pequeña empresa FOGAMYPE que es el esquema que desarrolla la actividad de la cobertura de garantía en estos momentos.

PERU

Junto a Chile, en Perú es de los países dónde primero se instauró el sistema de Garantía en Latinoamérica, cuenta desde 1978 con la una institución de Garantía; la Fundación Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria (FOGAPI). Opera como fundación y como tal, es una entidad privada autónoma por su propia naturaleza jurídica y sin fines de lucro, que forma parte integrante del sistema financiero y está regulada y Supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones. Cuenta con la Calificación "A" como Institución de Garantía por la Clasificadora de Riesgo Especializada en Microfinanzas "*Pacific Credit Rating*"

En 1996 se crea el fondo de respaldo, fue modificado en 2004 y recientemente en 2009 el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó el reglamento del Fondo de Garantía Empresarial (FOGEM) para reafianzar las garantías con motivo de la crisis financiera, aunque aún están en vigor este fondo se creó sólo por dos años.

Ambos entes son administrados por un Banco de desarrollo; La Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE).

El Sistema de Garantía en Perú, a través de FOGAPI y su fiduciario COFIDE se encuentra muy ubicado en el entramado económico y crediticio de Perú gracias a sus más de 30 años facilitando el crédito a través de la garantía.

El número de pymes beneficiarias por FOGAPI es bastante elevado, como hemos dicho debido a su larga experiencia y al gran apoyo institucional que ha tenido, su crecimiento ha sido paulatino todos los años a excepción de 2010, que no es que haya descendido el número de avales solicitados y concedidos en Perú, sino que debido a la instauración de FOGEM, las beneficiarias de las garantías se han repartido en ambos entes pero que en el número total ha crecido con respecto al año anterior.

Como hemos dicho el sistema de garantía en Perú tiene mucha importancia, no obstante dentro del país no ha tenido toda la repercusión que debiera dado el número de pymes (más de 2,5 millones) aunque el grado de integración en el entramado empresarial es cada vez mayor, ya que si el crecimiento que ha tenido en los últimos cinco años las pymes ha sido de un 30% mientras que las beneficiarias de las garantías lo han hecho en un 42.75%.

El sistema de Garantía en Perú continúa dentro de su proceso de consolidación, habiendo emitido en 2010 créditos por más de

US\$864⁵⁷ millones a favor de las mipyme, lo que representa un crecimiento de 23% con relación al año anterior. En este mismo periodo, cabe resaltar específicamente que el Modelo de Garantía Individual bajo la modalidad de Cartas Fianza a las MYPE permitió, créditos que reflejan un incremento de 29%. Al igual que en el numero de pymes beneficiadas debido al poco tiempo que se encuentra afianzando FOGEM, es FOGAPI el encargado de cubrir la mayoría de los créditos solicitados llegando en 2010 a US\$ 425.000 millones, no obstante es destacable el incremento en el desempeño de FOGEM, porque aunque en el número de créditos aún este muy lejos de FOGAPI, el volumen de los créditos avalados promedio es muy superior y su cartera de créditos es prácticamente la mitad de FOGAPI.

Es característico y debemos de indicar el corto periodo de plazo de los avales prestados, los cuales en muchas ocasiones son para adelantos de licitaciones, ello hace que los saldos y la cartera de crédito tengan mucha rotación y en las estadísticas manejadas no se pueda apreciar el desempeño real de estos entes.

⁵⁷ Datos obtenidos en sus memorias.

URUGUAY

Al igual que la mayoría de los países Latinoamericanos en Uruguay surge la necesidad de crear un Sistema de apoyo a la financiación en 1995, para ello se creó una Cooperativa cuya misión fue la de crear un Fondo Cooperativo de Garantía (FOGAR) pero no se obtuvieron los resultados para los que se había diseñado y acabo desapareciendo. Tras varios intentos de instaurar un Sistema de Garantías (SIGA) dinámico en el país, en 2009 El Ministerio de Economía y Finanzas, encargo a la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) la ejecución de éste proyecto. Para ello, se crea la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión (CONAFIN AFISA), 100 % propiedad de CND, que será la encargada de administrar el SIGA y estará regulado por el por el Banco Central del Uruguay.

El SIGA está constituido por varios fondos los cuales están destinado a un tipo especial de financiación (pymes, vivienda, eficiencia energética, etc.) Dada su reciente inicio de la actividad, no tenemos datos relevantes de su actividad, no obstante de los escasos que disponemos podemos evaluar como un sistema bastante activo que está desarrollando una gran confianza en el sector financiero de

Uruguay, de hecho de 263 operaciones realizada en 2009 ha pasado a finales del año 2011 a 1592 operaciones.

En cuanto a los importes si hay una gran evolución, según el informe de gestión de 2011 el SIGA ha llegado a tener una cartera de más de 42 millones de dólares y apalancar más de 87 millones.

VENEZUELA

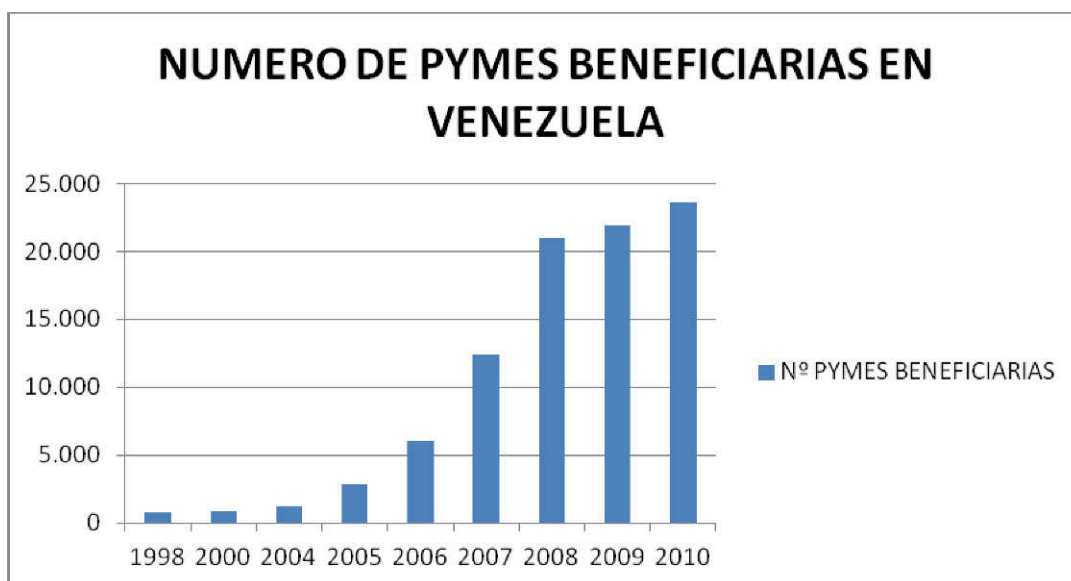
A través de SOGAMPI desde 1990 Venezuela ya contaba con un ente de garantías sectorial para la mediana y pequeña industria, se trataba de una Sociedad de Garantía de carácter sectorial que tuvo que adaptarse al modelo⁵⁸ elaborado en 1999 y comenzó a operar a partir de 2003 a través de Sociedades de Garantía. En el año 2001 se crea el Fondo Nacional de Garantías Recíprocas para la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) es una sociedad mercantil, constituida con aportes de organismos públicos cuyo objetivo principal de este Fondo es reafianzar, los importes de los avales otorgados por las SGR, mientras que las Sociedades se encargan de brindar asesoría y

⁵⁸ Modelo inspirado en el sistema de garantía español y diseñado con asistencia técnica española, facilitada por la Agencia Española de Cooperación AECI, se promulgó el Decreto nº 251 con Rango de Ley sobre el sistema nacional de SGR.

seguimiento a las empresas durante todo el proceso de solicitud de fianzas técnicas y financieras.

Por tanto el Sistema Nacional de Garantías Recíprocas (SNGR) está compuesto por Sociedades de Garantía Recíprocas (en el año 2010 había en Venezuela 22 SGR cada una ubicada en un estado de los que conforman la república) y FONPYME, que además de prestar apoyo y formación a las pymes reafianza, hasta en un 50%, los avales prestados por las SGR.

Gráfico 22: Número de Pymes beneficiarias del Sistema de Garantías en Venezuela.



Fuente: Elaboración propia Datos proporcionado por Fonpyme.

El sistema de garantías en Venezuela a pesar del número (suponen el 27% de los entes que componen el sistema de garantías en América Latina) y dispersión de las Sociedades que lo componen y, buscando la atomización de sus entes por todo el territorio nacional, en su afán de prestar la capacitación y formación, sin discriminación territorial, a todas las pymes de la república no ha conseguido aún llegar a un pleno establecimiento en el entramado empresarial. A partir de 2008 y apoyados por distintos programas públicos y convenio con las entidades financieras, las SGR comienzan a incrementar su actividad en el número de beneficiarias a las que facilita el acceso al crédito. En 2010 se benefician de las garantías 1.676 pymes con lo que el total de empresas con las que se ha conseguido adicionar crédito es de más de 23.000, puede ser un número interesante, pero si lo comparamos con las 375.000 empresas declaradas al final de 2010, las favorecidas por el aval del SNGR, es de sólo el 16% desde que comenzó su actividad y tan sólo del 0.004% en 2010, si bien es cierto que el número de pymes que solicitan y consiguen financiación en los dos últimos años ha descendido por la incertidumbre de los mercados financieros. No obstante y a pesar de que no se ha conseguido el grado de actividad esperado por este sistema si hay una tendencia al incremento de mipymes que se interesan por la posibilidad de la financiación a través de este sistema.

Gráfico 23: Movilización del Crédito por el Sistema de Garantías Venezolano.



Fuente: Datos ALIDE, Fonpyme y elaboración propia.

El gráfico de las garantías vivas y la cartera de riesgo es paralelo al de las pymes beneficiarias, observamos el incremento iniciado en el 2007 y el descenso en los años posteriores coincidiendo con las crisis financiera y los cambios de moneda nacional junto con algunas medidas políticas-económicas que no han favorecido el incremento del crédito y por ende de las garantías vivas, aunque estas se relegan de forma más acompasadas.

En comparación con el resto de países del entorno la actividad crediticia garantizada es muy limitada siendo aproximadamente el 1% en garantías vivas y en su saldo de créditos con respecto a la totalidad de Latinoamérica.

Gráfico 24: Adicionalidad del crédito en Venezuela periodo 2004-2010.



Fuente: Datos ALIDE, memoria y elaboración propia.

La SGR presenta muchos atractivos fiscales que podría atraer a la iniciativa privada y con ello incrementar la adicionalidad del sistema, pero no se está aprovechando estas facilidades y la gestión de las SGR es prácticamente a través de capitalización pública, como observamos en el gráfico es clara su tendencia al descenso a pesar que en año 2007 con el incremento de las inversiones realizadas y la financiación avalada se produjera un repunte en esta ansiada adicionalidad.

8.3 Resultados

8.3.1 Resultados descriptivos y univariantes

Los resultados descriptivos ponen de manifiesto que las garantías concedidas suponen un 55% de la media de los créditos respaldados, lo que es un resultado coherente con la política de una garantía media del 60%. El nivel de adicionalidad es de 6,79 la inversión de recursos públicos. El plazo medio son 34 meses y el volumen medio de la garantía 41.273 \$. La contratación del aval supone en el 50% de los casos ahorros superiores al 3%, y en un 73,3% superior al 2%; sólo en el 10%, la contratación del aval no supone ahorro de coste al prestatario.

En el 46,7% de los casos, el evento que activa el pago es la morosidad del prestatario. En el 73,3% de los casos, los sistemas delegan la decisión en las entidades prestamistas. Los sistemas tienen una antigüedad media de 10,9 años; proviniendo sus recursos mayoritariamente del sector público (un 71,76% de media) y en menor medida del sector financiero (19,68 %) y el empresarial con un 8,56%. En un 43,3% de los casos, los sistemas tienen una vocación de permanencia indefinida.

Los resultados univariantes revelan que el número de pymes beneficiarias (variable dependiente de los modelos 1 y 5) se relaciona de manera significativa con el importe medio y con signo negativo (tal y como preveíamos en H1.2.a), el ahorro de coste con signo negativo (contrario al previsto en H1.3), la delegación del cobro (como se preveía en H2.3) y la antigüedad (H3). Por el contrario, observamos una relación significativa con el signo contrario al previsto (H4) entre el número de pymes beneficiarias y la participación del sector empresarial, quizás la explicación se encuentre en la menor dimensión que puedan tener los sistemas con mayor participación empresarial (coeficiente de correlación de Pearson = 0,125, $p < 0,1$).

Tabla 10. Resultados descriptivos

Variables	Media	Desv Típ	%
Variables dependientes			
Pymes anuales	31.553,87	63.463,72	
Crédito anual	696.356,44	1.402.425,67	
Garantías anuales	388.898,61	748.326,87	
Adicionalidad	6,79	8,92	
Variables independientes			
Plazo	34,31	19,08	
Importe	41.273,21	52.648,08	
Ahorro de coste			
Sin ahorro			10,00%
Entre 0% y 1%			0,00%
Entre 1% y 2%			16,70%
Entre 2% y 3%			23,30%
Más del 3%			50,00%
Cobertura	60,1	21,03	
Evento de pago (moroso)			46,70%
Delegación			73,30%
Antigüedad	10,93	9,48	
% Empresarios	8,56%	20,43%	
% Entidades financieras	19,68%	35,56%	
Variable de control			
Temporalidad (indefinidos)			43,3
Recursos permanentes	108.118,76	150.515,07	

Por su parte, tanto los créditos movilizados (variable dependiente de los modelos 2 y 6) como las garantías concedidas en el ejercicio (variable dependiente de los modelos 3 y 7) tienen una relación significativa con la delegación de la decisión (H2.3) y la antigüedad del sistema (H3), ambas con signo positivo como preveíamos. Al igual que en el caso de las pymes beneficiarias, tanto los créditos

concedidos como las garantías tienen una relación inversa a la prevista con la participación del sector empresarial (H4⁵⁹).

Finalmente, la adicionalidad (variable dependiente de los modelos 4 y 8) se relaciona con signo negativo con el plazo de la garantía, al contrario de lo que preveíamos en H1.1 y con el importe, también con signo negativo (H1.2); es decir conforme mayor es el crédito no soportado por recursos estatales parece que se tiende a políticas más conservadoras a través de plazos e importes menores. Asimismo, tal y como suponíamos en H2.1 el porcentaje medio de cobertura tiene una relación significativa y con el signo previsto con la adicionalidad del sistema, dado que un sistema genera más adicionalidad cuando los beneficiarios de la garantía participan, gestionan y tratan de diseñar productos que respondan a sus necesidades y el porcentaje de cobertura es una de ellas. Igualmente observamos que los sistemas que pagan ante el hecho de la mora (de manera más inmediata) presentan niveles superiores de adicionalidad tal y como preveíamos en H2.2. Finalmente, existe una relación directa entre la adicionalidad y la participación del sector empresarial tal y como preveíamos en H4.

⁵⁹ *Los sistemas de garantía financiados con recursos empresariales tienden a tener niveles superiores de desempeño que los financiados con recursos públicos*

Tabla 11. Resultados univariantes. Correlaciones

Correlaciones											
		Crédito	Garantía	Adicionalidad	Plazo	Importe	Cobertura	Antigüedad	% Sector financiero	% Sector empresarial	Recursos Permanentes
Pymes	Correlación de Pearson	,558	,619	,180	-,018	-,227	-,037	,350	,127	-,177	,368
	Sig. (bilateral)	,000 (***)	,000 (***)	0,028 (**)	,827	0,005 (***)	,646	,000 (***)	,117	,028	,000 (***)
	N	154	154	150	154	154	154	152	154	154	154
Crédito	Correlación de Pearson	1	,958	,181	-,045	-,050	-,108	,423	-,123	-,158	,773
	Sig. (bilateral)		,000 (***)	0,027 (**)	,579	,540	,181	,000 (***)	,127	0,049 (**)	,000 (***)
	N	154	154	150	154	154	154	152	154	154	154
Garantías	Correlación de Pearson		1	,238	-,033	-,069	-,026	,379	-,082	-,143	,723
	Sig. (bilateral)			0,003 (***)	,685	,388	,737	,000 (***)	,302	0,073 (*)	,000 (***)
	N		158	151	158	158	158	156	158	158	158
Adicionalidad	Correlación de Pearson			1	-,262	-,132	,222	,119	-,119	,378	,105
	Sig. (bilateral)				,000 (***)	0,079 (*)	0,002 (***)	,116	,114	,000 (***)	,164
	N			178	178	178	178	176	178	178	178
Plazo	Correlación de Pearson				1	-,120	,254	-,217	,225	-,241	,168
	Sig. (bilateral)					0,048 (**)	,000 (***)	,002	,000 (***)	,000 (***)	0,021 (**)
	N				270	270	270	194	270	270	190
Importe	Correlación de Pearson					1	,114	-,148	-,077	-,074	,054
	Sig. (bilateral)						0,060 (*)	0,039 (**)	,206	,226	,459
	N					270	270	194	270	270	190
Cobertura	Correlación de Pearson						1	-,163	,161	,312	,045
	Sig. (bilateral)							0,023 (**)	0,007 (***)	,000 (***)	,534
	N						270	194	270	270	190
Antigüedad	Correlación de Pearson							1	-,105	-,060	,409
	Sig. (bilateral)								,146	,409	,000 (***)
	N							194	194	194	183
% Sector financiero	Correlación de Pearson								1	-,086	-,011
	Sig. (bilateral)									,159	,876
	N								270	270	190
% Sector empresarial	Correlación de Pearson									1	-,125
	Sig. (bilateral)										0,084 (*)
	N									270	190

Tabla 12: Resultados univariantes. Anova.

		Ahorro de coste						Evento de pago		
		Sin ahorro	0%-1%	1%-2%	2%-3%	Más de 3%	ANOVA	Morosos	Fallidos	ANOVA
Pymes	Media	78.604,54	73.899,83	5.769,60	25.727,50	31.553,00		36.158,04	27.295,01	
	F						9,996			0,749
	Sig						0,000(***)			0,388
Crédito	Media	287.514,00	788.960,57	666.860,36	758.169,86	696.356,44		812.831,58	588.616,93	
	F						0,982			0,982
	Sig						0,323			0,323
Garantías	Media	219.172,85	420.157,04	342.057,22	435.591,51	388.898,61		470.379,58	317.117,75	
	F						1,657			1,657
	Sig						0,200			0,200
Adicionalidad	Media	3,02	14,76	6,05	5,50	6,79		8,25	5,51	
	F						4,28			4,28
	Sig						0,040 (**)			0,040 (**)

		Delegación			Temporalidad		
		Sin delegación	Con delegación	ANOVA	Indefinido	Temporal	ANOVA
Pymes	Media	1.608,83	40.689,64		41.264,47	21.843,27	
	F			11,154			3,668
	Sig			0,001 (***)			0,057 (*)
Crédito	Media	89.690,17	881.441,06		1.207.108,52	185.604,35	
	F			9,267			23,419
	Sig			0,007 (***)			0,000 (***)
Garantías	Media	96.138,86	475.286,73		648.475,33	142.140,49	
	F			7,428			20,293
	Sig			0,007 (***)			0,000 (***)
Adicionalidad	Media	8,06	6,44		8,65	5,01	
	F			0,982			7,688
	Sig			0,323			0,006 (***)

8.3.2 Resultados multivariantes

8.3.2.1. La superación de la restricción crediticia

El objetivo de superación de la restricción crediticia (modelo 1) observamos que depende de cómo se diseñen las garantías. La variable más importante para determinar el acceso a la garantía es la delegación de la decisión de concesión (resultado consistente con los test univariantes) pero con signo contrario a nuestra hipótesis. Al

delegarse la decisión, el sistema se adecúa mejor a las necesidades de la entidad financiera que es la encargada de promover el servicio entre la clientela que puede requerir este apoyo (H2.3); sin embargo, este diseño incrementa el riesgo moral en el comportamiento de las entidades financieras que pueden adoptar políticas de concesión menos conservadoras que si la decisión la hubiese tomado el propio sistema de garantías. Por su parte, el ahorro de coste está inversamente relacionado con el número de pymes atendidas (al contrario de lo previsto en H2.1); se observa cómo la estrategia de los sistemas puede orientarse a la masificación del crédito o al abaratamiento del mismo; en el primer caso, los menores ahorros se asocian con un número de pymes atendidas menor. En definitiva, el diseño de la garantía como un producto atractivo para el sistema financiero es el conjunto de variables que tiene mayor influencia en el objetivo de reducir la restricción crediticia y permitir el acceso a un número más elevado de pymes.

Tabla 13. Resultados multivariantes. Modelos 1 a 4

	Modelo 1. Var dep. Pymes anuales				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	-38.149,15		-1,327	0,186	
Plazo	594,25	0,179	1,888	0,061*	1,757
Importe	-0,09	-0,073	-0,848	0,398	1,467
Ahorro de coste	-11.045,80	-0,218	-2,517	0,013**	1,475
Cobertura	390,17	0,129	1,326	0,187	1,867
Evento de pago	20.581,91	0,162	1,533	0,128	2,197
Delegación	63.270,35	0,442	4,404	0,000***	1,974
Antigüedad	1.109,09	0,166	1,746	0,083*	1,769
Temporalidad	13.698,88	0,107	1,034	0,303	2,110
*** Significación	R ² = 0,272; R ² corregido= 0,231				
** Significación <0,05	F=6,668 (0,000)				
* Significación < 0,1	DW=2,048				

	Modelo 2. Var dep. Crédito anual				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	-2.151.899,47		-3,824	0,000***	
Plazo	19.008,46	0,259	2,923	0,004***	1,757
Importe	-0,002	0,000	-0,001	0,999	1,467
Ahorro de coste	202.053,71	0,181	2,229	0,027**	1,475
Cobertura	-6.320,41	-0,095	-1,039	0,300	1,867
Evento de pago	83.382,41	0,030	0,301	0,764	2,197
Delegación	1.044.709,54	0,330	3,52	0,001***	1,974
Antigüedad	37.820,83	0,258	2,882	0,005***	1,769
Temporalidad	1.252.309,27	0,443	4,575	0,000***	2,110
*** Significación	R ² = 0,363; R ² corregido= 0,328				
** Significación <0,05	F=10,203 (0,000)				
* Significación < 0,1	DW=1,669				

	Modelo 3. Var dep. Garantías anuales				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	-1.256.152,66		-3,844	0,000***	
Plazo	8.311,15	0,212	2,322	0,022**	1,757
Importe	-0,63	-0,044	-0,531	0,596	1,467
Ahorro de coste	104.764,26	0,175	2,099	0,038**	1,475
Cobertura	947,42	0,027	0,283	0,778	1,867
Evento de pago	49.507,87	0,033	0,324	0,746	2,197
Delegación	587.381,76	0,348	3,596	0,000***	1,974
Antigüedad	18.951,25	0,240	2,623	0,010**	1,769
Temporalidad	566.303,36	0,376	3,758	0,000***	2,110
*** Significación <0,001	R ² = 0,304; R ² corregido= 0,266 F=8,010 (0,000) DW=1,870				
** Significación <0,05					
* Significación < 0,1					

	Modelo 4. Var dep. Adicionalidad				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	4,290		1,118	0,265	
Plazo	-0,22	-0,47	-5,227	0,000***	1,757
Importe	-4,8E-05	-0,285	-3,475	0,001***	1,467
Ahorro de coste	0,582	0,079	0,959	0,339	1,475
Cobertura	0,192	0,453	4,885	0,000***	1,867
Evento de pago	-3,446	-0,193	-1,922	0,056*	2,197
Delegación	-1,651	-0,082	-0,861	0,391	1,974
Antigüedad	0,162	0,172	1,91	0,058*	1,769
Temporalidad	-1,665	-0,093	-0,941	0,348	2,110
*** Significación <0,001	R ² = 0,232; R ² corregido= 0,195 F=6,311 (0,000) DW=2,008				
** Significación <0,05					
* Significación < 0,1					

Las políticas de garantía destinadas a diseñar un producto atractivo para las pymes tienen su influencia. Cuando el producto pretende la masificación del crédito y luchar contra la exclusión financiera el ahorro de coste para el prestatario suele ser menor y, al mismo tiempo, el producto es más rentable para la entidad financiera que se encargará de difundir su uso. En este escenario, el empresario está dispuesto a sacrificar coste de financiación por acceso a la misma. Por el contrario, cuando el diseño del producto, en términos de riesgo, es más atractivo para las entidades financieras, se pueden negociar mejores condiciones de precio y el ahorro de coste para el prestatario es mayor, esperando que en este caso sean las pymes las que empujen su uso. Nuestros resultados revelan que el aumento del ahorro de coste para el prestatario disminuye el número de pymes beneficiarias, dado que la estrategia del sistema es masificar su impacto y luchar contra la exclusión financiera, al contrario de lo previsto en H1.3. En definitiva, este resultado pone de manifiesto que el aval se utiliza por el prestatario para acceder al crédito y en menor medida para conseguir mejores condiciones. Por su parte, en cuanto al plazo de la garantía, también se observa una influencia directa, aunque moderada, en el número de pymes beneficiarias. Esto supone que si la política de aval abarca operaciones de más largo plazo las posibilidades de extender la acción del sistema son más elevadas (consistente con H1.1).

Tabla 14. Resultados multivariantes. Modelos 5 a 8

	Modelo 5. Var dep. Pymes anuales				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	14.435,70		2,085	0,039**	
% S. empresarial	-380,27	-0,122	-1,624	0,107	1,024
% S. financiero	214,71	0,120	-1,608	0,110	1,008
Rec. Permanentes	0,15	0,354	4,715	0,000***	1,017
*** Significación <0,001	R ² = 0,167; R ² corregido= 0,151				
** Significación <0,05	F=10,048 (0,000)				
* Significación < 0,1	DW= 1,630				

	Modelo 6. Var dep. Crédito anual				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	65.464,75		0,630	0,530	
% S. empresarial	-5.027,05	-0,073	-1,429	0,155	1,024
% S. financiero	-4.772,99	-0,121	-2,381	0,019**	1,008
Rec. Permanentes	7,10	0,762	14,933	0,000***	1,017
*** Significación <0,001	R ² = 0,616; R ² corregido= 0,608				
** Significación <0,05	F=80,055 (0,000)				
* Significación < 0,1	DW= 1,723				

	Modelo 7. Var dep. Garantías anuales				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	56.690,27		0,938	0,350	
% Sector empresarial	-2.201,92	-0,060	-1,077	0,283	1,024
% Sector financiero	-1.676,67	-0,080	-1,439	0,152	1,008
Rec. Permanentes	3,55	0,714	12,850	0,000***	1,017
*** Significación <0,001	R ² = 0,532; R ² corregido= 0,523 F=58,271 (0,000) DW= 1,843				
** Significación <0,05					
* Significación < 0,1					

	Modelo 8. Var dep. Adicionalidad				
	Coeficiente	Coef. tipif.	t	Sig.	FIV
(Constante)	4,769		5,299	0,000***	
% Sector empresarial	0,170	0,390	5,591	0,000***	1,024
% Sector financiero	-0,021	-0,084	-1,208	0,229	1,008
Rec. Permanentes	9,05E-06	0,153	2,198	0,029**	1,017
*** Significación <0,001	R ² = 0,173; R ² corregido= 0,159 F=12,161 (0,000) DW= 2,132				
** Significación <0,05					
* Significación < 0,1					

Tabla 15. Resultados y cumplimiento de hipótesis

Hipótesis	Modelo 1: Pymes anuales		Modelo 2: Crédito anual		Modelo 3: Garantías anuales		Modelo 4: Adicionalidad	
	Signo previsto	Resultado	Signo previsto	Resultado	Signo previsto	Resultado	Signo previsto	Resultado
H1								
H1.1	(+)	(+)*	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	(-)**
H1.2.a	(-)	--						
H1.2.b			(+)	--	(+)	--	(+)	(-)**
H1.3	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	--
H2								
H2.1	(+)	--	(+)	--	(+)	--	(+)	(+)**
H2.2	(+)	--	(+)	--	(+)	--	(+)	(-)*
H2.3	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	--
H3	(+)	(+)*	(+)	(+)**	(+)	(+)**	(+)	(+)*
	Modelo 5: Pymes anuales		Modelo 6: Crédito anual		Modelo 7: Garantías anuales		Modelo 8: Adicionalidad	
	Hipótesis	Resultado	Hipótesis	Resultado	Hipótesis	Resultado	Hipótesis	Resultado
H4	(+)	(-)**	(+)	(-)**	(+)	(-)*	(+)	(+)**
H5	(+)	--	(+)	(-)*	(+)	--	(+)	--

* Significativo al $p < 0,1$

** Significativo al $p < 0,05$

*** Significativo al $p < 0,001$

La antigüedad del sistema presenta un impacto moderado en el número de pymes (modelo 1). Un mayor conocimiento por parte de las pymes de los servicios que ofrece el sistema, así como a éste un mejor conocimiento del empresariado y la reducción del riesgo moral, justifican la influencia de la variable antigüedad en línea con nuestra hipótesis 3.

Finalmente, no hemos podido probar la influencia de la participación del sector empresarial y del financiero en el número de pymes beneficiarias. La variable más representativa es la capacidad financiera del sistema, medida a través de los recursos permanentes, lo que de alguna manera parece explicar la correlación encontrada

entre participación del sector empresarial y número de pymes beneficiarias detectada en los test univariantes, pero con signo negativo; es decir, los sistemas con mayor participación empresarial parecen tener una capacidad financiera menor y ésta es la que explica el menor impacto para resolver la exclusión financiera. Este resultado describe una realidad, la de los sistemas de garantía en Latinoamérica en un periodo en el que estaban consolidándose, que se caracterizaba por su mayor eficacia en cuanto al objetivo de evitar la exclusión financiera cuando ha intervenido más decididamente el sector público en la movilización de los recursos permanentes.

Si la superación de la exclusión financiera la medimos a través de la movilización del crédito (modelos 2 y 6), ésta depende de manera significativa del plazo medio (H1.1), siendo la relación directa. La relación del crédito concedido con el ahorro de coste del prestatario es directa y significativa (H1.3). Asimismo, la delegación de la decisión también tiene una influencia directa y significativa en el volumen e crédito. Por su parte, como preveíamos en H3, la antigüedad del sistema influye significativamente en el crédito movilizado. En este modelo advertimos que los sistemas de carácter indefinido consiguen movilizar mayor volumen de crédito que los temporales, al igual que observábamos en los test univariantes.

La participación del sector financiero disminuye el volumen de crédito movilizado porque conforme aumenta la participación del sector financiero en los recursos permanentes del sistema se opera con porcentajes de cobertura más elevados, tal y como podemos observar en la correlación entre ambas variables en los test univariantes (Coef. Correlación de Pearson = 0,161, $p < 0,001$). Al igual que en el caso de la variable número de pymes beneficiarias, la capacidad financiera del sistema, medida por sus recursos permanentes, es la variable con mayor influencia en el volumen de crédito movilizado, siendo significativa y directa (coeficiente tipificado = 0,762).

8.3.2.2. El respaldo al sistema financiero

Si el éxito del sistema lo medimos por su capacidad de reforzamiento de la actividad crediticia (modelos 3 y 7), observamos que el plazo ejerce una influencia directa y moderadamente significativa en el volumen de garantías concedidas. Este resultado indicaría que conforme el plazo medio aumenta el abanico de operaciones a garantizar incrementa y eso favorece que el sector financiero encuentre un volumen mayor de cobertura.

Al igual que con el objetivo de superación de la restricción crediticia, el ahorro de coste del prestatario y la delegación de la

decisión influyen directamente en el volumen de garantías concedidas. Por su parte, la antigüedad tiene una influencia directa y muy significativa en el desempeño del sistema, tal y como sugería nuestra hipótesis H3. Consistentemente con este hallazgo, el carácter indefinido del sistema favorece volúmenes superiores de garantía.

El volumen de garantías concedido no depende de la participación del sector empresarial o financiero, sino de la capacidad financiera, medida por los recursos permanentes; al fin y al cabo, el modelo de actividad de la garantía relaciona ambos conceptos y es lógica dicha relación.

8.3.2.3. La eficacia de las políticas públicas

La eficacia de la política de Estado sobre la garantía la medimos a través de la variable adicionalidad. La variable más importante en el modelo 4 está relacionada con el diseño del producto para el empresariado y es el plazo (coeficiente tipificado = -0,47), pero con signo contrario al previsto en nuestra hipótesis H1.1. A continuación, la cobertura (coeficiente tipificado = 0,453) nos pone de manifiesto que la adicionalidad es mucho más elevada conforme se elevan los niveles de cobertura de las operaciones crediticias garantizadas (confirmándose H2.1). El diseño de un producto que cumple las expectativas del sector financiero tiene lugar en sistemas donde éste

tiene una mayor implicación financiera y el sector público una menor contribución, por lo que la inversión de recursos públicos genera mayores niveles de crédito movilizado y el importe (coeficiente tipificado = -0,243), según lo establecido en H1.2.b. Estos resultados apuntan que conforme las operaciones avalan plazos superiores o son de importe superior la eficacia de los recursos públicos invertidos disminuye.

La antigüedad influye de forma moderadamente significativa en el grado de adicionalidad, lo que viene a apuntar que la permanencia de los sistemas los convierte en más eficaces gestores de la inversión de recursos del sector público y el carácter de política de Estado.

En el modelo 8, observamos que la participación de sector empresarial está directa y significativamente relacionada con el grado de adicionalidad de los recursos públicos invertidos, tal y como preveíamos en H4.

9-CONCLUSIONES

Tras la caída del sistema financiero y las medidas acordadas en Basilea III, la concesión del crédito se antoja como una utopía, más aún para entes que por su naturaleza y tamaño, como el caso de la mipyme, muestran opacidades que dificultan a los bancos la concesión del crédito. Por ello, hemos detectado que es necesario algún intermediario que desbloquee las dificultades que tienen las entidades financieras para conceder créditos y de esta manera puedan volver a obtener los beneficios necesarios para poder salir de esta crisis en que se encuentran sometidas desde 2009.

Pero además de estas dificultades técnicas las entidades financieras necesitan dar préstamos para poder solventar la situación económica en que se encuentran, por sus características y funcionalidad dentro de la sociedad las empresas necesitan financiación y no se les concede en el importe y condiciones que solicitan, las entidades financieras necesitan salvar las asimetrías de información que estas provocan (racionamiento del crédito) y cumplir con una serie de requerimientos que estos entes no facilitan. Hemos comprobado que el mecanismo/instrumento que un volumen importante de economistas prepondera para salvar esta dificultad es

la garantía. A través de las garantías, se llega a una simbiosis en la que el establecimiento financiero cubre sus requerimientos y la empresa se financia para su crecimiento. Los Sistemas de Garantías se establecen con esta finalidad, y a través de las Sociedades de Garantía Recíprocas y los fondos fundamentalmente, son capaces de proporcionar estas garantías a la empresa que carecen de un nivel de garantía suficiente pero, que si tienen unos proyectos viables, además estas coberturas que proporciona el sistema hacen que se multiplique la posibilidad de financiación y se abarate el mismo.

Si esto es así, para el sistema financiero, los bancos en general, este ente/sistema es una herramienta imprescindible para su funcionamiento y el incremento de su actividad, la SGR y los fondos de garantías deben ser la herramienta que puede utilizarse para la reducción de la exclusión financiera del empresariado sin las coberturas suficientes para afrontar nuevos proyectos. Para una situación normal de la economía, se presenta esta institución como un mecanismo muy eficaz para la minoración de riesgo y el incremento del volumen de préstamos, en consecuencia, por definición; es un producto más para el sistema financiero que lleva a un aumento de los beneficios bancarios y crea adicionalidad, llegando a clientes que sin esta herramienta no podrían circunscribirse en el sistema de financiación.

Si a estas características añadimos las circunstancias especiales que atravesamos y la dificultad del crédito, cualquier entidad financiera debe de tener su mejor socio para la salida de esta crisis en el sistema de garantía. Sin embargo si miramos las estadísticas esto no es así.

Este ente/sistema lleva en funcionamiento en España desde 1978, pero no es utilizado por las empresas-banca en toda la dimensión que podría utilizarse. La adicionalidad del sistema no se consigue. En el primer trimestre de 2012 sólo un 2,8% (menor al trimestre anterior) de las empresas españolas han sido beneficiadas de las garantías que aportan estas entidades, por debajo del promedio de los años 2010 y 2011. Cabe preguntarse cuál es el motivo de esta falta de funcionamiento de un ente que presenta las características ideales para la activación del crédito.

En nuestro estudio hemos observado la necesidad del incremento de la financiación y como el Sistema de Garantía posibilita, a la vez que salva la asimetría y mejora las condiciones del crédito, la adicionalidad en el sistema. Por tanto el objetivo que nos habíamos marcado es realizar un estudio en profundidad de los motivos por los cuales estas entidades no alcanzan la madurez en nuestro país mientras que otros países europeos (Pombo, Molina y Ramírez 2006), o incluso los latinoamericanos que han comenzado su funcionamiento

posteriormente, alcanzan un volumen mucho más importante que el nuestro. Nuestro estudio lo hemos hecho en el sentido positivo de la cuestión: Cuales son las características/variables que ayudan o fortalecen el incremento del desempeño de estos entes.

Una vez visto la necesidad/utilidad del sistema de garantía, y la escasez de su uso en nuestro sistema financiero es lícito preguntarse cuáles son los motivos que ocasionan esta infrautilización de un instrumento a priori ideal para la situación financiera en que nos encontramos. Por estos motivos el objetivo de nuestro trabajo es analizar las características de estos sistemas, y concretamente los implementados en Latinoamérica, para ver cuáles son las variables que incrementan el desempeño de estos sistemas.

Una vez analizados los resultados, se pone de manifiesto que el diseño del sistema influye en los objetivos de desempeño que tenga establecidos. La reducción de la exclusión financiera del empresariado se consigue diseñando garantías que permitan resolver las necesidades del sistema financiero⁶⁰; siendo relevantes la delegación de la decisión. El ahorro de coste para el prestatario no es tan decisivo ya que el distribuidor de la garantía es el sistema financiero. Éste tratará de distribuirlo a una base más amplia de beneficiarios en

⁶⁰ La garantía debe estar calificada y ponderada, bajo la regulación del supervisor financiero y con un ente reafianzador.

la medida que no merme sus márgenes y le mejore la calidad de la garantía. En cualquier caso, el coste no es el factor determinante para que el empresario utilice los servicios del sistema de garantía. Por su parte, el diseño de las garantías en función de las necesidades de los empresarios tiene una influencia más moderada, destacando la relación directa del plazo con el crédito movilizado y moderadamente con el número de pymes beneficiarias. La amplitud del plazo, y por tanto de la tipología de operaciones cubiertas, influye también en el volumen de garantías concedidas al sector financiero.

La eficacia de los recursos públicos invertidos mejora conforme el diseño del producto tiene en cuenta unos niveles elevados de cobertura e inversamente con el plazo (especializando el tipo de operaciones) y en operaciones con un importe medio inferior.

La alianza estratégica con el sector financiero y empresarial abarca desde unos estadios iniciales que afectan a la operativa y en la que nuestros resultados ponen de manifiesto las bondades de una conexión fluida con las entidades financieras que distribuirán el servicio de aval, hasta niveles de compromiso en la aportación de recursos. Nuestros resultados no revelan una mejora de los niveles de desempeño, salvo en el caso de la adicionalidad, en el cuál el concurso del sector empresarial permite unos niveles superiores de crédito movilizado a la inversión del sector público. En un entorno,

con sistemas relativamente jóvenes como es el caso latinoamericano, la superación de la exclusión financiera se consigue mejor con sistemas con una mayor participación del sector público.

Nuestros resultados nos advierten de los equilibrios que es preciso conseguir en el diseño del sistema de garantías, balanceando por un lado medidas que hagan atractivo el sistema al sistema financiero, como un nivel de cobertura elevado y el pago al prestamista ante la declaración de morosidad del prestatario; con un elevado nivel de flexibilidad en el plazo que permita atender un espectro más amplio de financiaciones de los empresarios. Asimismo, debe buscarse un equilibrio entre la participación del sector empresarial y financiero, especialmente cuando el sistema sitúa en un segundo nivel la consecución de un número elevado de pymes beneficiarias o de crédito movilizado y pretende optimizar la inversión del sector público.

Este resultado nos apunta que los sistemas conforme disminuye el problema de exclusión financiera se pueden plantear una segunda etapa en la que se busque una mayor eficacia de los recursos públicos aumentando la participación privada.

El carácter de política a largo plazo se pone de manifiesto ya que la antigüedad influye directamente en todos los objetivos de desempeño del sistema. Este carácter de actuación a largo plazo

unido a la participación de diversos agentes en función del grado de desarrollo es una de las razones que nos lleva a calificarla como política de Estado, más allá de un gobierno concreto. Concluimos con la afirmación de que la intervención del Sector Público es necesaria pero debe de ser coordinada con los diseños realizados por el sector privado y el financiero, de esta forma se obtienen unos niveles de desempeño que son muy superiores a los sistemas que cada uno pueden elaborar.

10-BIBLIOGRAFIA

- Acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. 2004. Convergencia Internacional de Medidas y Normas del Capital. Basilea II.
- AKERLOF, G.A. 1970. "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism. The Quarterly Journal of Economics". Vol. 84 nº3. 488-501.
- ALLEN N. BERGER y UDELL F. 2002. "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure". The Economic Journal Nº 112. 32-53.
- ALLEN, F. y GALE, D. 2000. "Financial contagion" Journal of Political Economic .Vol. 1 nº1. 1-33.
- ALTMAN, E. y RIJKEN, H. 2005. "The Effects of Rating through the Cycle on Rating Stability, Rating Timeliness and Default Prediction Performance". NYU Stern School of Business Research Paper Series nº FIN 05-004.

- ALTMAN, E., y SABATO, G. 2005. "Effects of the New Basel Capital Accord on and Capital Requirements for SMEs"; Journal of Financial Services Research; 28 (1-3). 15-42.
- AMAT, O. ESTEVE, M y TOMÁS, J. 1999. Cómo analizan las entidades financieras a sus clientes. Ed. Gestión 2000, Barcelona.
- ARROW, K. 1970. "Essays in the theory of risk" Bearing.
- AVERY, R. BOSTIC, R. y SAMOLIYK, K. 1998. "The role of personal wealth in small business finance. Journal of Banking and finance. Vol. 22. 1019-1061.
- AZOFRA, V. 2011. "Una mirada austriaca a la crisis financiera" Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. 151. 351-381
- AZOFRA, V. y LOPEZ, F. 1997. "Determinantes Financieros de la Inversión en existencias". Revista Española de Financiación y Contabilidad .Vol. 26. 343-386.
- BALTENSPERGER, E. 1978. "Credit Rationing: Issues and Question", Journal of Money, Credit and Banking, 15. 170-183.

- BANCO DE ESPAÑA Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 y 2009, Madrid.
- BANK OF ENGLAND 2011. Financial Stability Report.
- BASILEA III: Marco Regulador global para reforzar los Bancos y Sistemas Bancarios. Comité de Supervisión Bancaria de Basilea Banco de Pagos Internacionales. 2010.
- BEAULIEU P.1996. "A note on the role of memory in commercial loan officers 'use of accounting and character information". Accounting, Organization and Society. Vol. 21. 515-528.
- BECK, T. BEHR, P. y GUETTLER, A. 2010. "Gender and Banking: Are Women Better Loan Officers? ". European Banking Center Discussion Paper Nº 2009-19.
- BERGER, A. ESPINOSA-VEGA, M. SCOTT, W. y MILLER, N. 2011. "Why do borrowers pledge collateral? New empirical evidence on the role of asymmetric information. Journal of Financial Intermediation. Vol. 20. 55-70.

- BERGER, A. N. y UDELL, G. F. 1995: "Relationship lending and lines of credit in small firm finance" Journal of Business, Vol. 68, nº 3. 351-381.
- BERGER, A. y UDELL, G. 2002. "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure" The economic Journal 112. 32-53.
- BERNANKE, B. y BLINDER A. 1988 "Credit, Money and Aggregate Demand" The American Economic Review Papers and Proceedings. Vol. 78 Nº2. 435-439.
- BERNANKE, B. y GETLER M. 1989. "Agency Cost, Net worth, and Business Fluctuations". American Economic Review. Vol. 79. 14-31.
- BERRY, A. J., CITRON, D. y JARVIS, R. 1987." The Information Needs of bankers dealing with Large and Small Companies: With particular reference to proposed changes in legislation". Certified Research Report: 7. The Chartered Association of Certified Accountants.
- BERRY, A.J. FAULKNER, S. HUGHES y M. JARVIS, R. 1993. "Financial Information, The Banker And The Small Business" Vol. 25. 131-150.

- BESTER, H.1985 "Screening vs Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", American Economic Review. Vol. 75. 850-855.
- BESTER, H. y HELLWIG, M. 1987. "Moral hazard and equilibrium credit rationing: An overview of the issues," Discussion Paper Serie A 125, University of Bonn, Germany.
- CADENA, J., CASTAÑEDA, M.I., PEDRAZA, J. y REDONDO, J. 2006. "La banca Colombiana frente al Pilar I del Acuerdo de Basilea II. Civilar edición 10.1-22.
- CALOMIRIS, C.W. y HUBBARD, R.G. 1989. "Price Flexibility, Credit Availability, and Economic Fluctuations: Evidence from U.S. 1894-1909". Quarterly Journal of Economics, Vol. 104. 429-452.
- CALOMIRIS, C.W. y HUBBARD, R.G. 1990 "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing", Economic Journal Vol. 10. 90-104.
- CAMINO, D. y CARDONE, C. (1999): "The Valuation and Cost of Credit Insurance Schemes for SMEs: The Role of the Loan Guarantee Associations". International Small Business Journal, 17(4). 3-31.

- CARDONE, C. 1995. "Financiación empresarial y racionamiento del crédito: El Sistema de Garantías Recíprocas". Boletín de Estudios Económico, 3, (156). 449-67.
- CARUANA, J. CORDEWENER, K. 2011. "La historia del Comité de Basilea en material de regulación de la solvencia: retos pasados, presentes y futuros. Perspectivas del Sistema Financiero nº102.
- CASASOLA, M.J. y CARDONE, C. 2009. "Too important for fail" ¿Favorecen las relaciones bancarias la situación crediticia de la pymes españolas? Universia Business Review.12-25.
- CASTELLANOS, J. 1996."La supervisión financiera de las garantías de crédito". Documento de la mesa redonda organizada por el BID.
- CATASÚS, B. y GRÖJER, J. E. 2003, "Intangibles and credit decisions: results from an experiment". European Accounting Review, Vol. 12, nº 2. 327-355.
- CAVALLUZZO, K. 2002. "Small business loan turndowns, personal wealth and discrimination," Finance and Economics Discussion Series 2002-35,

Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

- CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento, S.A.) (1994-2009), Memorias de resultados y gestión anuales, Madrid.
- CESGAR 2000-2011, Sociedades de Garantía Recíproca, Madrid.
- CHAN, Y. y KANATAS, G. 1985. "Asymetric Valuations and the Role of collateral in loan Agreements. Journal of Money Credit and Banking. Vol. 17. 184-195.
- Circulares del Banco de España 3/2008 mayo 2008 y 4/2011 noviembre 2011.
- COMISION EUROPEA. 1994. Mesa de Altas personalidades del Sector Bancario. Informe final. Ed. UE, Bruselas.
- COMISION EUROPEA. 1994. Observatorio de las pymes europeas. Ed. UE, Bruselas
- COMISION EUROPEA. 2002. Observatorio de las pymes europeas. Ed. UE, Bruselas.
- COMISION EUROPEA. 2006. Best Report 3/2006. Guarantees and Mutual Guarantees.

- DANOS, P. HOLT, D. y IMHOFF, E. 1989. "The use of accounting information in bank lending decisions". Accounting, Organizations and Society Vol. 14. 235-246.
- DE MEZZA D. y WEBB D. 1987. "Too Much Investment : "A problem of Asymetric Information". The Quaterly of Journal of Economics. Vol 102. 281-292 .
- DE MIGUEL, J. MIRANDA, F. GONZALEZ, J. y PERAZA, C. 2003. "La medición del riesgo de crédito y el nuevo acuerdo de capital del Comité de Basilea. Universidad de Santiago de Compostela.
- DEELEN, L. y MOLENAAR, K. 2004. "Guarantee Funds for Small Enterprises". A manual for guarantee fund managers. International Labour Office.
- DIETSCH, M. y PETEY, J. 2004. Should SME exposures be treated as retail or corporate exposures? A comparative analysis of default probabilities and asset correlations in French and German SMEs". Journal of Banking & Finance. Vol. 28. 773-778.

- EATON, J. y GERSOVITZ, M., 1981. "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis," Review of Economic Studies, Wiley Blackwell. Vol. 48(2). 289-309.
- EDMISTER, R. 1972. "An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for small business failure Prediction. The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 7. 1477.
- FAZZARI, S., HUBBARD, R. y PETERSEN, B. 1988. "Financing constraints and corporate investment", Brooking Papers on Economic Activity, nº 1. 141-206.
- FERNANDEZ DE LIS, S. y ONTIVEROS, E. 2009. "Como corregir la asimetría de las políticas monetarias y la pro-ciclicidad de la regulación financiera". CIm economía nº14. 233-242.
- FIRTH, M. 1980. "A note on the impact of audit qualifications on lending and credit decisions". Journal of Banking and Finance, Vol. 4. 257-67.
- FRAME, W. PADHI, M. y WOOSLEY, L .2001. "The effect of credit scoring on small business lending in low-and moderate- income areas. Financial Review 39. 35-54.

- FREEDMAN, P. L. 2004. "Designing loan Guarantees to Spur Growth in Developing Countries". US Agency for International Development.
- GALINDO, A. y MICCO, A. 2002. "Financial liberalization: Does it Pay to join the party? Economía Vol. 3. 231-261.
- GERTLER, M. 1990. "North-South lending and endogenous domestic capital market inefficiencies". Journal of Monetary Economics. Vol.26. 245-266.
- GITELL, R. y KAEN, F. 2003. "A framework for evaluating state-assist financing programs. Public Finance and Management N°3. 296-331.
- GOMEZ, I. y MOLINA, H.2004. "La relevancia de los indicadores sobre intangibles en las decisiones de concesión de crédito". Análisis Financiero. N° 95. 58-77.
- GREEN, C 2003." Flow of Funds: Implications for research on financial sector development and the real economy. Journal of International development. Vol. 15. 1015-1036.
- GUDGER, M. 1996. Criterios para la evaluación de los Programas de Garantías de Crédito. Documentos

de la Mesa Redonda organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo.

- GUTIERREZ y FERNANDEZ 2006. "Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea II: Origen, características y posibles efectos. 23-63.
- HAN, L. FRASER, S. y STOREY, D. J. 2008 "The concentration of creditors: evidence from small businesses. Applied Financial Economics 18. 1647-1656
- HAN, L., FRASER, S. y STOREY, D. J. 2009a "Are good or bad borrowers discouraged from applying for loans? Evidence from US small business credit markets". Journal of Banking and Finance 33. 415-424.
- HAN, L., FRASER, S. y STOREY, D. J. 2009b "The role of collateral in entrepreneurial finance. Journal of Business Finance and Accounting 36. 424-455.
- HERRERO, A. y POMBO, P. 2001. "Los sistemas de garantías para la micro y la pyme en una economía globalizada". RD Editores.
- HONOHAN, P. 2008. "Partial Credit Guarantee: Principles and Practice". Working paper preparado

para la Conference on Partial Credit Guarantee. Washington.

- HOUGHTON, K.A. 1984. "Accounting Data and the Prediction of Business Failure: The Setting of Priors and the Age of Data". Journal of accounting research. Vol.22. Nº 1.
- HUBBARD. G., 1990. "La información asimétrica, las finanzas corporativas y la inversión." University of Chicago Press.
- HULBURT, H. y SCHERR, F. 2003. "Determinants of the collateralization of credit by small firms. Managerid and decision Economics. Vol. 24. 483-501.
- IGAWA, K. y KANATAS, G.1990. "Asymmetric Information, Collateral and Moral Hazard. Journal of Financial and Quantitative Analysis.Vol.25 (4). 469-490.
- IVASHINA V. 2009. "Asymmetric information effects on loan spreads". Journal of financial Economics. 300-319.
- JAFFEE, D. y RUSSELL, T.1984. "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing: A

Reply", Quarterly Journal of Economics. Vol. 99. 869-872.

- JOHNSON, D. A. y PANY, K. 1984. "Forecasts, Auditor Review, and Bank Loan Decisions". Journal of Accounting Research, Vol. 22, nº 2. 731-743.
- KRUGMAN, P. 2009. "El retorno de la economía de la depresión. Editorial Criticam.
- LELAND, H. y PYLE, D. 1977. "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial intermediation". Journal of finance. Vol. 63.32. 371-387. Boletín Económico de ICE nº 279.
- LESAFFRE, D. 1998. "Las garantías bancarias, un instrumento financiero en debate, Nuevas tecnologías y servicios financieros para la pequeña y la microempresa", II Conferencia Foro Internacional de Financiamiento de la Pequeña Empresa, FOLADE, .103-115, San José de Costa Rica.
- LIBBY, R. 1979a. "Bankers' and Auditors' Perceptions of the Message Communicated by the Audit Report". Journal of Accounting Research, Vol. 17. 99-122.

- LIBBY, R. 1979b. "The impact of Uncertainty Reporting on the Loan Decision". Journal of Accounting Research, Vol. 17. Supplement. 35-57.
- LLISTERRI, J.J. y otros. 1996. "Los Sistemas de Garantía de Crédito: conclusiones preliminares". Documento de la mesa redonda organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo. 275-286.
- LLISTERRI, J. J. 2006. "Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la mipyme". Serie de informes de buenas prácticas del Departamento de Desarrollo Sostenible del Banco Interamericano de Desarrollo. Washington.
- LLORENS, J.L. 1996. "Sistemas de garantía de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Los sistemas de garantía de crédito en Europa". Banco Interamericano de Desarrollo. Washington.
- MANOVE, M., PADILLA, J. y PAGANO, M 2001 "Collateral versus Project Screening: a model for lazy Banks". Rand Journal of Economics, Vol. 32, nº 4. 736-744.

- MARIANO, B. MARTINEZ-MIERA, D.2011."Requisitos de Capital y Prociclicidad en el Crédito". Perspectivas del sistema Financiero N°102
- MENENDEZ, S.1994. "Racionamiento del Crédito como consecuencia de la asimetría de la información. Información Comercial Española. 140-154.
- MEYER, R. y NAGARAJAN, G. 1996, "Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Criterios para la Evaluación de los Programas de Garantías de Crédito", BID, Washington.
- MISHKIN, F. 1991. "Asymmetric information and financial crises: A Historical Perspective". Nber working papers series N° 3400.
- MIU, P. OZDEMIR, B. y GIESINGER, M. 2010. "Can Basel III work? Examining the new capital Stability Rules by the basel Comité: A theoretical and empirical study of capital buffer". Social Science Research Network.
- MODIGLIANI, F. y MILLER, M.H. 1961. "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", Journal of Business, 34. 411-433.

- MODIAGLINI, F. MILLER, M. y MARTIN, M. 1990. El costo de capital, financiación de empresas y la teoría de la inversión. *Análisis Financiero* 3-34.
- MONTOYA, I.A. y MONTOYA, L. 2005. "Concepciones básicas en economía de la información y la selección adversa en el objeto de estudio de la teoría organizacional". *Economía y desarrollo* Vol. 4 n°1.
- MURILLO, A. 2007. "Una mirada a la gestión de las cooperativas de ahorro y crédito-empresas de economía solidaria-subsector financiero-desde la teoría de la agencia Tesis doctoral en la Universidad Nacional de Colombia.
- NIGGLE, C.J. 1991. "The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal". *Journal of Economic Issues* Vol 25 n°1, 137.
- ONO, A. y UESUGI, II. 2009. "Role of collateral and personal guarantees in relationship lending: Evidence from Japan's SME loan market". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 41, 5. 935-960.
- OJO, M. 2012. "Recent Developments in Efforts to Address Global Financial Crises, and to Consolidate

Capital, Liquidity Standards and Macro Prudential Policy Tools". Social Science Research Network.

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). 2006. SME Financing Gap: Theory and Evidence. Conferencia mundial sobre un mejor financiamiento para las empresas y el crecimiento de la pequeña y mediana empresa. Brasil.
- PACE, E. E. y SIMONSON, D. G. 1977. "The four hurdles of commercial Bank Lending". Journal of Commercial Bank Lending, March. 10-15.
- POMBO, P., MOLINA, H. y RAMÍREZ, J. 2006. "The European Framework of Guarantee Systems/Schemes: Main Concepts and Characteristics". Journal of Small Medium Enterprise Development, Vol. 1. 127-166.
- POMBO, P., MOLINA, H., RAMÍREZ, J. N., y VÁZQUEZ, M. J. 2006. "El marco de los sistemas/esquemas de garantía en Europa: principales características y conceptos". Documento de trabajo de la Fundación ETEA para el desarrollo y la cooperación.

- POMBO, P., MOLINA, H. y RAMÍREZ, J. 2007. "Aportes conceptuales y características para clasificar los sistemas/esquemas de garantías." II Premio Unicaja de Investigación Económica Analistas Económicos de Andalucía.
- POMBO, P., MOLINA, H y RAMÍREZ, J. 2007: "The American Framework of Guarantee Systems/Schemes: Main Concepts and Characteristics". Journal of Small Medium Enterprise Development, Vol. 4. 39-68.
- POMBO, P., MOLINA, H. y RAMÍREZ, J. 2008. "Los Sistemas de Garantía de Iberoamérica: Experiencias y Desarrollos Recientes.". Regar.
- PORTER, T. 2009. "The G-7, the financial Stability Forum, the G-20, and the Politics of International financial Regulation." Library University of Toronto.
- POVEDA, R. 2011. "De Basilea I a Basilea III". Perspectivas del Sistema Financiero. nº 102.
- REIG A. y RAMÍREZ, I. 1998: "Efecto de la información asimétrica sobre el riesgo y el comportamiento de las sociedades de garantía recíproca: un análisis empírico". Revista Española de Financiación y Contabilidad, nº 95. 469-497.

- RIDDING, A. 1996. Costos y beneficios de los sistemas de garantía de crédito. Justificación para las Garantías de Crédito más allá del enfoque de Vogel y Adams. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington.
- RIDDING, A., MADILL, J. y HAINES, G. 2006. Incrementality of SME Loan Guarantee. Small Business Economics 29. 47-61.
- RODRÍGUEZ, M. G. 1996, "El racionamiento del crédito: Análisis econométrico con datos de panel de su incidencia en las decisiones de inversión de las empresas" Tesis doctoral dirigida por Manuel Navarro Ibáñez, Universidad de La Laguna, Curso 1995-96
- RODRIGUEZ, E. 2010. "Las nuevas medidas de Basilea III en material de capital". Estabilidad Financiera nº19. Banco de España.
- ROLDAN, J.M. 2011. "El sector bancario Español ante Basilea III". Perspectivas del sistema Financiero Nº102.

- SAURINA, J. y PERSAND, A. 2008. ¿Contribuirá Basilea III a prevenir la crisis o la empeorará? Finanzas y Desarrollo.
- SAURINA, J. REPULLO, R. y TRUCHARTE, C. 2009. "Mitigating the Procyclicality of Basel II" CEPR Discussion Paper No. DP7382.
- SAURINA, J. y TRUCARTE, C. 2003. "Basilea II: Un análisis de los cambios en el enfoque IRB". Banco de España. Madrid.
- SAURINA, J. y TRUCHARTE, C. 2002. "Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II", Estabilidad Financiera, 3, Banco de España. 107-125.
- SAURINA, J. y TRUCARTE, C. 2007. "An Assessment of Basel II procyclicality in Mortgage Portfolios. Banco de España working paper N° 712.
- SCHMIDT, A. y VAN ELKAN, M .2006. The Macroeconomic Benefits of German Guarantee Banks. Ed. Institut fur Mittelstandsökonomie. Berlin.
- SCOTT, J. 2006. "Loan Officer Turnover and Credit Availability for Small Firms". Journal of Small Business Management. Vol 44. 544-562

- SMITH, A. 1776 "La riqueza de las naciones", Madrid, Alianza Editorial 1994.
- STANGA, K. G. y TILLER, M. G. 1983. "Needs of loan officers for accounting information from large versus small companies". Accounting and Business Research. 63-70.
- STEIN, J. 2002. "Does Function Follow Organizational Form? Evidence From the Lending Practices of Large and Small Banks," NBER Working Papers 8752, National Bureau of Economic Research, Inc.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. 1981: "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". American Economic Review. Vol. 71, Issue 3. 393-411.
- STIGLITZ, J. y WEISS, A. 1983. "Incentive Effects of Termination: Applications to the Credit and Labor Markets", American Economic Review, 73.912-927.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. 1985: "Credit Rationing with collaterals". Bell Communications Research. Discussions Papers, 12. 1-45.
- STIGLITZ, J. y WEISS, A. 1987."Credit Rationing with Many Borrowers" American Economic Review, 77. 228-231.

- STRAWSER J.E. 1994. "An investigation of the effect of accountant involvement with forecasts on the decisions and perceptions of commercial lenders". Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 9. 533-557.
- TOMÁS, J., AMAT, O. y ESTEVE, M. 1999. Cómo analizan las entidades financieras a sus clientes. Ed. Gestión 2000.
- VANDELL, K 1984. "On the Assessment of Default Risk in Commercial Mortgage Lending," Real Estate Economics, American Real Estate and Urban Economics Association, Vol. 12(3). 270-296.
- VICO MARTÍNEZ, A. y PUCHETA MARTÍNEZ, M^a C. 2005, "Un estudio empírico acerca de la relevancia del informe de auditoría entre los analistas de riesgos de las entidades de crédito". Revista Española de Financiación y Contabilidad. N^o 124. 45-76.
- VOGEL, R. C. y ADAMS, D. W. 1996. "Costos y beneficios de los programas de garantía de crédito". Banco Interamericano de Desarrollo. Washington.

- VOORDECKERS, W. y STEIJUERS, T. 2006. "Business collateral and personal commitments in SME lending. Journal of Banking and finance. Vol. 30. 3067-3086.
- YAÑEZ, R. 2001."Racionamento de crédito e estrutura financeira das empresas", Servicio de Publicaciones Universidade da Coruña.
- ZECCHINI, S. y VENTURA, M. 2009. "The impact of public guarantees on credit to SMEs". Small Business Economics, 32(2). 191-206.

Principales Consultas online:

- <http://portal.fira.gob.mx/Nd/index.jsp>.
- <http://www.acindar.com.ar/sgr/queEs.asp>.
- <http://www.aecid.es/es/>.
- <http://www.alide.org.pe/cedom.asp>.
- <http://www.aligalat.org/>.
- <http://www.avalchile.cl/>.
- <http://www.avalrural.com.ar/AvalRural/home.aspx>.
- <http://www.bancomext.com/Bancomext/secciones/home.html>.
- http://www.bancounion.com.bo/index.php?option=com_content&task=view&id=203&Itemid=310.
- http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt.
- <http://www.casfog.com.ar/index.html>.
- <http://www.casfog.com.ar/index.html>.
- http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=298&Itemid=453.
- <http://www.corfo.cl/default.aspx>.

- <http://www.cuyoaval.com.ar/>.
- <http://www.economia.gob.mx/?P=7130>.
- http://www.finagro.com.co/html/i_portals/index.php.
- <http://www.fng.gov.co/fng/portal/apps/php/index.get>.
- <http://www.fogaba.com/>.
- <http://www.fogape.cl/portal/contenido.asp>.
- <http://www.fogapi.com.pe/default.php>.
- <http://www.fonpyme.gob.ve/>.
- <http://www.garantiserra.org.br/frontsite/index.php>.
- <http://www.garantizar.com.ar/>.
- <http://www.nafin.com/portalnf/content/home/home.html>.
- <http://www.redegarantias.com/>.
- <http://www.sagarpa.gob.mx/Paginas/default.aspx>.
- <http://www.sebrae.com.br/>.
- <http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=fogapyme>.
- <http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=strong>.

